Análisis Icaria Patrimonio - FIL

www.icariacapital.es



ISIN - ES0147415006

Folleto de la CNMV - Folleto CNMV PDF

Mínimo de inversión - 100.000 €

Liquidez - trimestral para reembolsos

Comisión de gestión - 0,99%

Comisión de depósito - 0,08%

Página web del gestor - https://www.icariacapital.es

Canal de Telegram del gestor - https://t.me/IcariaCapital

Experiencia del gestor - Más de 10 años montando carteras de estilo "*Endowment*", para patrimonios de cientos de millones de euros.

Filosofía del fondo

(Modelo Endowment)



Los *Endowments* son los inversores más grandes y sofisticados del mundo. Estamos hablando de las universidades más grandes del planeta, como pueden ser **Harvard, Yale o Stanford**, que gestionan decenas de miles de millones, de una forma muy concreta. Una forma que lo que busca es, básicamente, obtener **el mayor beneficio posible con el mínimo riesgo asumido.** Ese es el principio básico.

Tradicionalmente, esta tipología de inversión, esta forma de invertir, modelo *Endowment*, no estaba disponible para los inversores minoristas, por el difícil acceso a la parte de inversión alternativa, que engloba invertir en Private Equity, Deuda Privada o Hedge-Funds, nombres que suenan muy raro, pero como veremos, no lo son. Es todo muy sencillo. Con **Icaria Patrimonio FIL**, al inversor se le va a dar acceso a una cartera modelo *Endowment*, que engloba lo que hacen todos los grandes inversores, invirtiendo en fondos que tienen **mínimos de entrada bastante elevados, de varios millones cada uno**, pero que a través del formato FIL de **Icaria Patrimonio**, van a poder acceder a ellos.

Había mucha expectación por un fondo conservador que estuviera realmente diversificado, porque la Renta Variable lleva muchos años alcistas, y muchos están

perdiendo la confianza en que pueda ser un activo para proteger su patrimonio durante la próxima década. Vamos a explicar en qué consiste cada una de las estrategias que incorpora **Icaria Patrimonio FIL**, para entenderlas bien. Es muy probable que la Renta Variable, entendida como MSCI World o S&P500, va a vivir una próxima década muy complicada. En esto coinciden también los grandes Bancos de Inversión en sus previsiones, basándose en parámetros objetivos, como sus actuales rangos de valoración, la futura proyección de rentabilidades esperadas está muy por debajo de la media histórica, y esto no deja de ser pura estadística.



Icaria Patrimonio FIL es un fondo de estilo conservador, que tendrá un perfil de riesgo parecido al de la Cartera Permanente, con una **volatilidad sustancialmente menor** a la de la Renta Variable, y un **drawdown también muy inferior**. Y aquí cabe un matiz; cuando hablamos de volatilidades y drawdowns, comparando el perfil de un Asset Allocation como el de **Icaria Patrimonio FIL**, con el de la Renta Variable, lo hemos hecho con volatilidades y drawdowns también mensuales en la Renta Variable. Por lo tanto, si las volatilidades que calculas para una Asset Allocation como el de este fondo son mensuales y las de la Renta Variable también, estamos comparando manzanas con manzanas. Es exactamente lo mismo. Y aún con esto, la volatilidad es menos de la mitad y el drawdown es de un cuarto el de la Renta Variable, así que **es un fondo de perfil sustancialmente más conservador.**

Vamos a comentar ahora cómo se está comportando **Icaria Patrimonio FIL** este año, a fecha 29 de abril de 2025.

Tenemos **liquidez**, entendido como Letras del Tesoro o pagarés, instrumentos monetarios equivalentes a liquidez de muy corto plazo, que iría en positivo, evidentemente.

Tenemos **Bridge Loans**, que han sido positivos tanto enero, febrero como marzo, los tres meses. Y tendríamos **Senior Loans**, que han sido positivos enero y febrero, con marzo negativo -0,5%, y sigue positivo en lo que va de año. Por lo tanto, las tres primeras categorías las tenemos en positivo.

Tenemos **Hedge-Funds**, que va ligeramente negativo en el año. Por ejemplo, Brevan Howard, que es el Hedge-Fund, top de los que tenemos, que pide un mínimo de 10 millones para poder entrar, lleva un -2% en lo que va de año. Ha recuperado mucho. Abril ha sido un mes muy malo en Renta Variable, es cuando más ha caído, pues ahí Brevan Howard es cuando más ha subido. En el mes de abril, Brevan Howard lleva un 3,63%.

La parte de **Infraestructuras** va ligeramente positiva en lo que va de año. No va más positiva por el dólar, porque tenemos activos denominados en dólares, y el dólar este año lleva en torno a un -10%.

La parte de **Real Estate**, que en este caso principalmente va a ser el fondo de GSA Coral, lleva en positivo tanto enero, como febrero y marzo, todo el año.

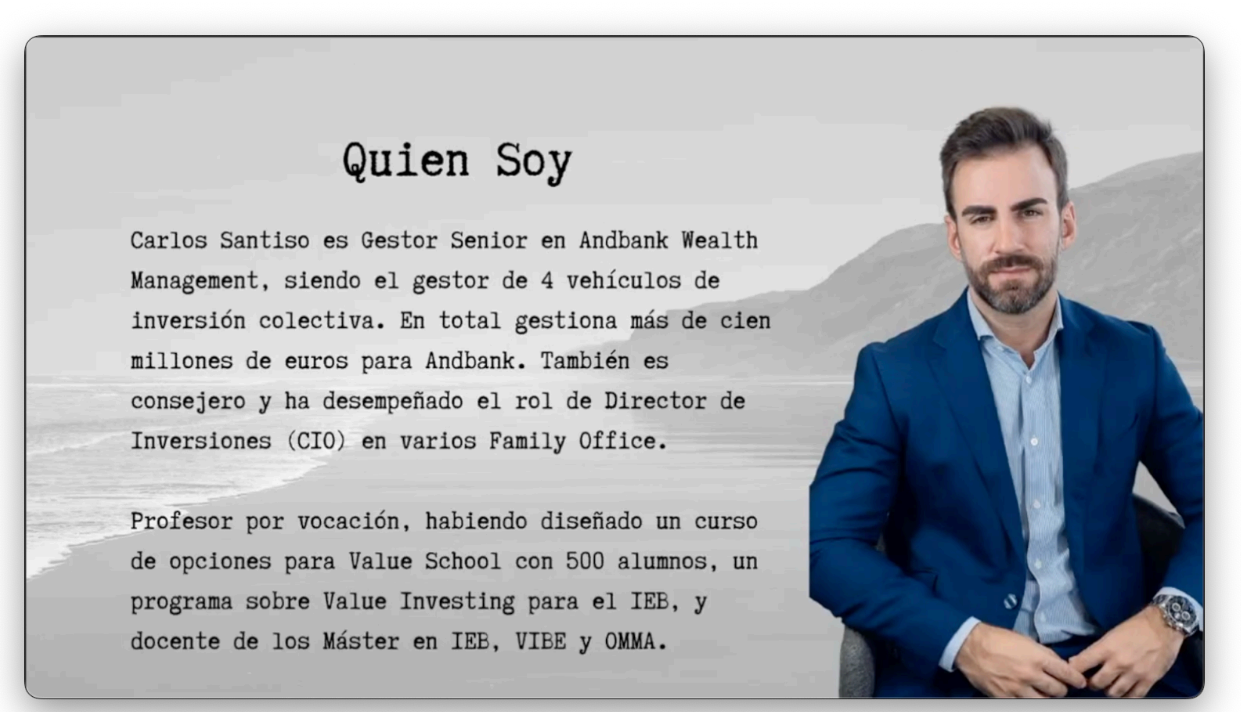
La parte de **Private Equity** va positiva en lo que va de año, pero marzo ha sido negativo, alrededor de -1,3% aproximadamente, con enero y febrero positivos.

Y la parte de **Renta Variable**, evidentemente, con el comienzo de 2025 tan convulso que hemos tenido, va negativa en la gran mayoría de casos. Hay algunos fondos que no, pero en agregado, va en negativo.

Así que **Icaria Patrimonio FIL** va en positivo con muchos activos en lo que va de año, incluso en marzo, otros activos no, y el resultado agregado es, para el contexto actual,

muy bueno. Ese es el resumen que se podría hacer de la situación actual, que tampoco debería sorprender, es lo esperado para un fondo como **Icaria Patrimonio FIL**.

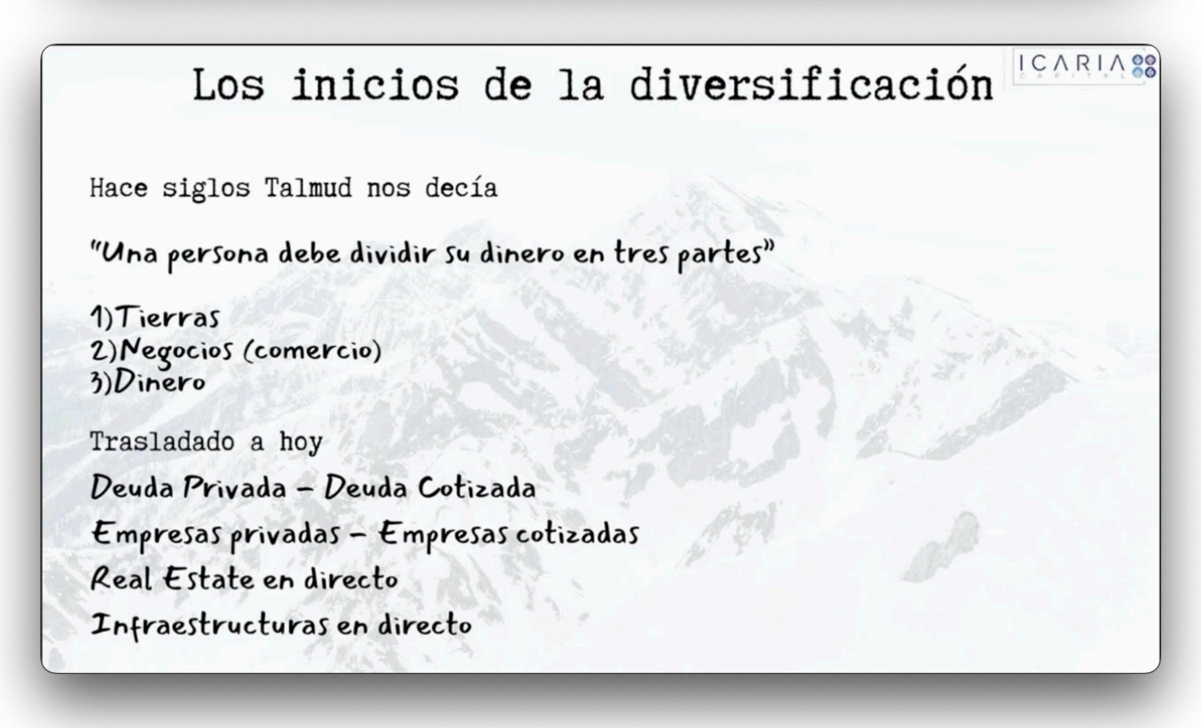
Vamos ahora a intentar comprender cada una de las estrategias que componen el fondo.



Pero antes, voy a presentar un poco quién soy y lo que hago. Trabajo para Adbank desde hace siete años, gestionando más de 100 millones de euros, también soy profesor en varias escuelas de finanzas, y he sido, y esta es la parte más relevante que nos atañe hoy, Director de Inversiones de dos Family-Office, en los cuales hacía exactamente lo mismo que voy a hacer en este fondo. De ahí viene mi conocimiento. Y sí que es cierto que uno de los comentarios críticos es que los Endowments tienen un equipo amplio de inversión. En este caso no sólo soy yo. Trabajo para un banco grande y tengo mucha ayuda, mucha asistencia. Pero debo decir que no invertimos para este fondo exactamente igual que un Endowment, porque un Endowment, por ejemplo, escogería los fondos concretos de Private Equity. Y nosotros en cambio invertimos, por ejemplo, en el fondo de Partners Group, que es uno de los fondos de los mejores de Europa, de una gestora Suiza que es Top 3 a nivel europeo, que tiene su propio equipo de inversiones que selecciona las mejores inversiones para Partners Group. Es decir, nosotros hacemos la Due Diligence del equipo y comité de inversiones de Partners Group, que es tremendamente amplio para que ellos hagan ese trabajo.

Por lo tanto, debajo de la selección y expertise que tenemos para el fondo de **Icaria Patrimonio FIL**, están los comités de cada una de las gestoras y fondos que nosotros escogemos, a veces con cientos de personas por debajo. Ese es el matiz con respecto a un Endowment tradicional. Esto es más sencillo que lo que suele hacer realmente un Endowment, porque un Endowment gestiona 50.000 millones y no puede entrar en algunos casos en los mismos fondos. Tiene más dificultad para encontrar oportunidades de inversión, que es una de las limitaciones que tienen los grandes Endowments.





Lo que nosotros proponemos en **Icaria Patrimonio FIL** viene de muy lejos, no es nada nuevo. Es algo que tiene su origen hace miles de años. Con toda la sensatez del mundo, el Talmud nos decía y nos dice, que una persona debe dividir su dinero en tres partes; tierras, negocios y dinero. Y esto, que es puro sentido común, sigue estando vigente hoy.

En nuestro caso, ¿cómo dividimos el patrimonio de quien tenga la oportunidad de invertir en el fondo? Parte va a ir en Deuda Privada, que es dinero, el dinero es deuda, por lo tanto ahí tenemos una parte. Otra parte va a ir en empresas privadas y empresas cotizadas, que son negocios, y otra parte va a estar en Real Estate e Infraestructuras, que son tierras. Seguimos el mismo esquema que funcionaba hace más de mil años, que sigue funcionando hoy y que funcionará dentro de mil años, porque es puro sentido común. No hay ciencia aeronáutica detrás de esto.

¿Por qué un modelo que combina activos que tienen un perfil de riesgo conservador? Debemos hacer hincapié en que este no es un fondo que busca obtener un retorno significativamente superior a la Renta Variable. El foco no es la rentabilidad. **El objetivo del fondo es obtener la mayor rentabilidad posible por unidad de riesgo asumida.** Es decir, el foco del fondo está en el ratio de Sharpe, que es cuánta rentabilidad obtengo por volatilidad asumida. Ese es el foco.

Sobre las inversiones alternativas se ha dicho que no generan alfa. Pero desde un punto de riesgo, y esto es un hecho objetivo indiscutible, un fondo de Private Equity centrado en el sesgo más conservador, como puede ser buyout, excluyendo Venture Capital, en la crisis de 2008 cae menos de un 15%. En cambio, la Renta Variable cae un 45%. Desde el punto de vista del riesgo, caer un 15% en vez de caer un 45%, nos aporta un valor añadido enorme. A mí y a los miles de clientes que he conocido a lo largo de mi carrera profesional. Y por otro lado, la volatilidad mensual de esos fondos, comparada con la volatilidad de la Renta Variable, es la mitad. Por lo que, desde ese punto de vista, también aporta muchísimo valor. Si un partícipe obtiene la misma rentabilidad, con una volatilidad de menos de la mitad y un drawdown de un tercio, va a estar más que satisfecho como inversor. Eso lo firmábamos todos. Por lo que hemos podido ver, todos los inversores, por muy agresivos que se crean, cuando llega una crisis formal de más del 30% prolongada, lo pasan mal. Muy mal. Entonces, **lo que se busca es mejorar esa relación entre rentabilidad y sufrimiento.** La respuesta viene por sí misma. Algunos

pueden analizar desde el punto de vista del alfa, entendido como rentabilidad adicional a la Renta Variable, pero si lo analizamos desde un espectro más racional, que es **cuánta rentabilidad obtengo por el sufrimiento que he tenido**, es indiscutible el valor de **Icaria Patrimonio FIL**.

En este caso, nosotros invertimos en fondos con liquidez mensual. El hecho de que los fondos tengan liquidez mensual conlleva que tengan que dar liquidez mensual a los reembolsos. Por lo tanto, las valoraciones que tenemos mensualmente son muy precisas, porque tienen que dar capital a cambio de las salidas. Y eso es una parte importante. Todos los fondos mensuales que incluimos no han tenido ningún evento temporal en el que paralicen los reembolsos durante un periodo de tiempo. Siempre han atendido a sus reembolsos mensuales. Esto es una parte muy importante, porque para mí, que un fondo tenga liquidez mensual o que obtengas tu capital en un periodo de dos meses, si inviertes a largo plazo, no debería ser una gran barrera.

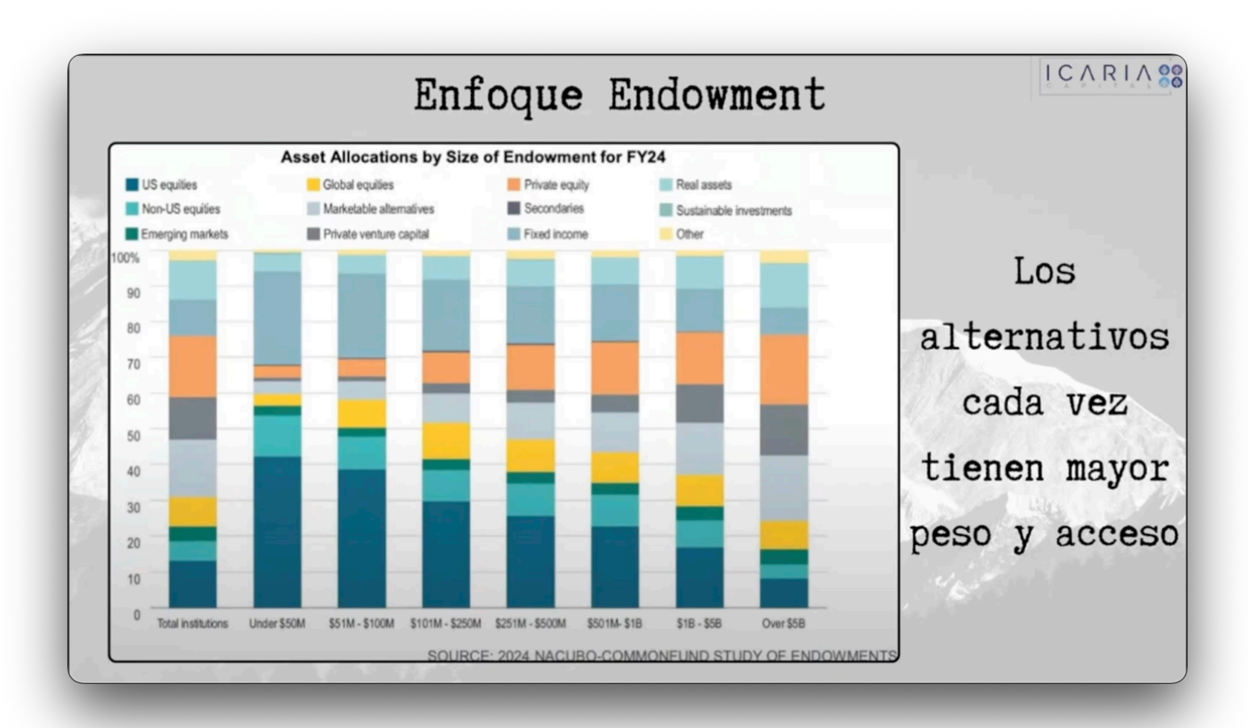


Al final es lo que vemos aquí, en un mundo como el actual, la mayor parte de la gente piensa que puede soportar las pérdidas que implica invertir en renta variable. La realidad es que Harvard, Yale, Stanford o **los inversores más grandes del mundo no invierten el 100% de su patrimonio en Renta Variable**, precisamente porque no quieren soportar la volatilidad que vemos aquí. ¿Por qué utilizar un modelo Endowment como el que estamos comentando? Por lo que vemos en esta imagen. Las caídas de la Renta Variable

desde el año 1885. Podemos ver más de diez momentos donde la Renta Variable ha perdido más de un 40%. Y la experiencia nos dice, después de relacionarnos con una gran cantidad de clientes, que los clientes en realidad no están dispuestos a asumir esa volatilidad, y que esa volatilidad les lleva a tomar decisiones erróneas. Ese es el motivo por el que siempre centramos nuestros esfuerzos en fondos de corte conservador, como es la Cartera Permanente, que en el peor drawdown de su historia, en el año 2022, la apenas cayó un 12%. Nada que ver con el 50% que ha caído la Renta Variable en una recesión como 2008, o el 35% que cayó en el COVID. El modelo *Endowment* lo que básicamente consigue es obtener **una rentabilidad equivalente o superior a la de la bolsa, con un riesgo aproximadamente de un tercio**. Ese es el punto clave.

El FIL de **Icaria Patrimonio** pretende invertir en lo mejor de lo mejor, gestoras con más de 30 años de track-record auditado, haciéndolo increíblemente bien, en fondos de muy difícil acceso, porque los mínimos suelen ser de varios millones, para construir una cartera de la misma forma que lo construyen **los inversores más sofisticados del planeta**, a través de los mejores fondos y las mejores gestoras.

La idea es que el camino sea invertir en **Icaria Patrimonio FIL** y estar despreocupado a lo largo de toda la vida de tu inversión. Por ejemplo; **en una de las mejores gestoras del mundo**, con un fondo que existe **desde el año 2003 y sólo ha tenido un año en pérdidas**. Y lo mejor de todo es que cuando la renta variable ha caído, este fondo ha tenido subidas del veintipico por ciento, con rentabilidades anualizadas del 9%. Increíble.



Lo que vemos aquí es una evolución, desde menos patrimonio bajo gestión, es decir inversores con menos patrimonio (menos de 250 millones) hasta más de cinco mil millones.

Y lo que vemos es que, conforme nos vamos a más patrimonio, el porcentaje de lo que hay invertido en los diversos activos, va variando, y la conclusión es que, **cuánto más patrimonio bajo gestión hay**, y por lo tanto más posibilidades de recursos, **más capital se destina a inversión alternativa.** Llegando a ser más o menos un 50% del total.

Por lo tanto, tendríamos un 50% de inversión tradicional y un 50% en inversión alternativa, entendido como Private Equity, que es como bolsa pero de empresas no cotizadas, también Deuda Privada, que es lo mismo que renta fija sólo que deuda de empresas que no cotizan. También tenemos aquí Hedge-Funds, Letras del Tesoro y Real Assets. El fondo de **Icaria Patrimonio FIL** será una réplica de lo que hace aquí Stanford.

Es un modelo que, **cuanto más patrimonio** bajo gestión tienes, **más se utiliza**. Pero eso no significa que en patrimonios más bajos no se utilice. ¿Por qué? Pues porque hace diez años, por ejemplo, los fondos alternativos no eran accesibles para mucha gente. Pero si vemos las cotizaciones de las empresas que se dedican a proporcionar vehículos alternativos, como pueden ser **KKR**, **Blackstone** o **Apollo**, vemos que han multiplicado

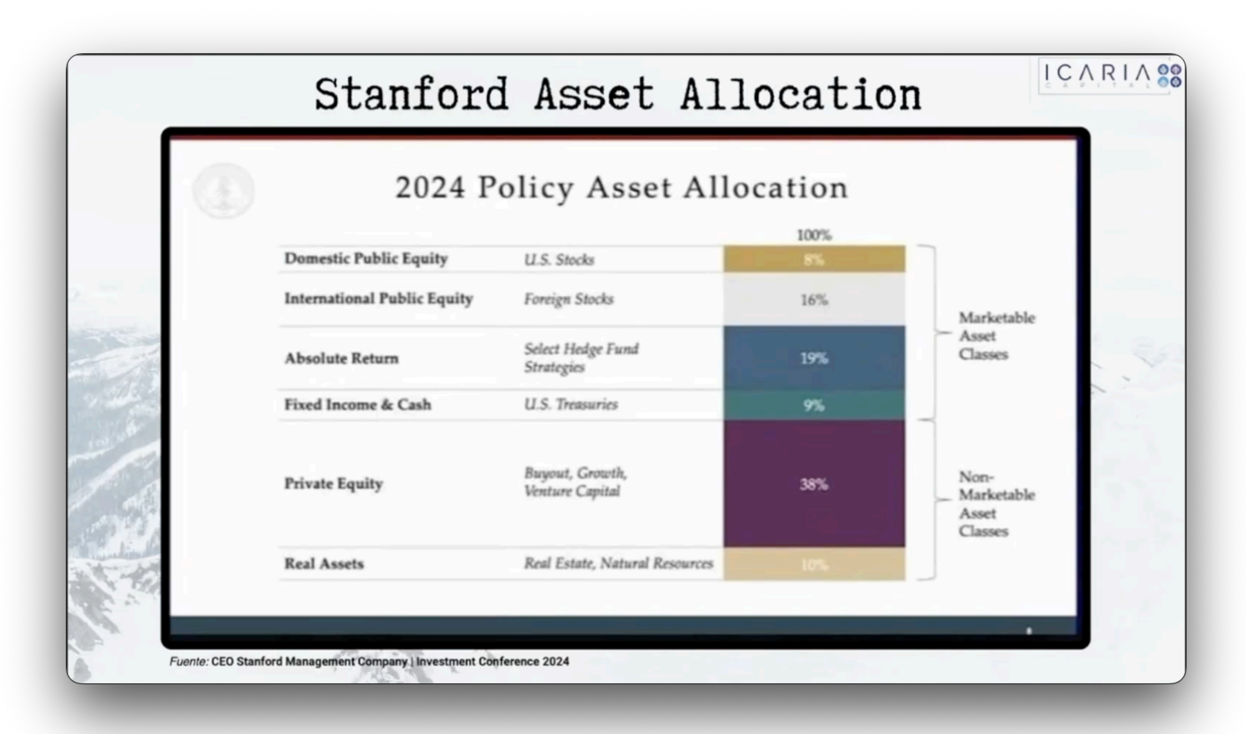
su rentabilidad por muchísimas veces los últimos 10 años. ¿Por qué? Porque la inversión alternativa ha crecido con mucha fuerza, y cada vez es más accesible. Dentro de 5 o 10 años, lo que vemos en la imagen de arriba, será normal que el 50% del patrimonio esté en activos alternativos para carteras de apenas 500.000 €. Es ahí hacia dónde vamos. Por las características que comentábamos al principio. Porque **desde el punto de vista del sufrimiento**, volatilidad y drawdown, **es todo más tranquilo**.

Cuando alguien invierte todo su patrimonio en bolsa, si tiene una caída del 50%, lo pasa fatal. Es una realidad. No duerme, está estresado, eso le lleva a tomar malas decisiones, es un sinvivir. Pero cuando alguien tiene invertido todo su patrimonio en inmuebles y viene una caída del 50%, probablemente sus inmuebles sufran una caída de un 30%, pero no se entera y no sufre. Digamos que, en este caso, la iliquidez es su gran amiga, le hace estar más tranquilo, porque sabe que tiene un activo real que le respalda.

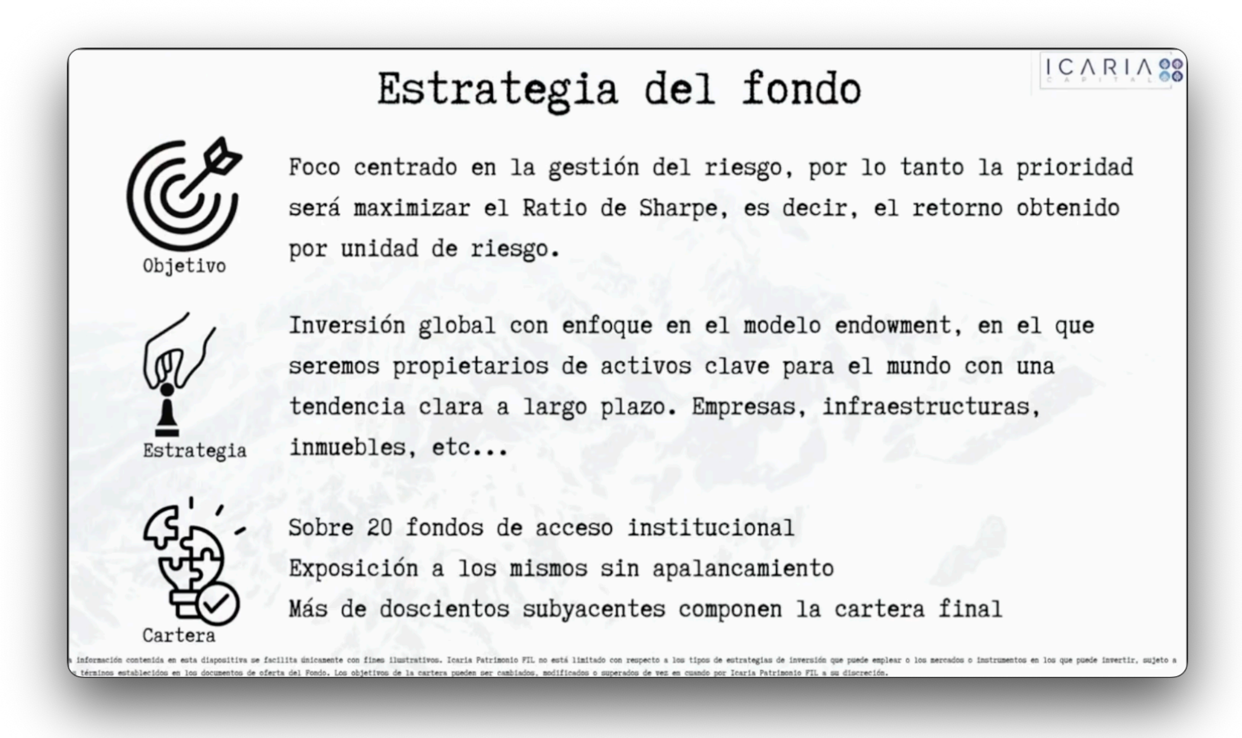
En el caso de las inversiones alternativas, es exactamente igual. De hecho, la parte más irracional es la Renta Variable, donde hace apenas tres semanas, en un solo día, empezó el EuroStoxx cayendo un 9% para, en un determinado momento del día, subir un 2%. Es decir, **un movimiento del 11% en un solo día**, que es superior a la rentabilidad media anual que obtiene el propio Euro Stoxx. En un día tuvo el movimiento de la rentabilidad de todo un año. Para mí eso es lo irracional.

Tienen mucha más racionalidad los activos alternativos que los activos cotizados. Porque en los activos cotizados con liquidez diaria, entran en juego las emociones en tiempo real. Y eso es una gran desventaja. Tengo un ejemplo muy claro de esto; uno de los Hedge-Funds que nosotros tenemos es Brevan Howard, que es de mis favoritos. En el año 2008 Brevan Howard subió en dólares un 20%, mientras que la Renta Variable cayó un 55% desde máximos. Pues hay una empresa que cotiza en Reino Unido, cuyo único activo es el fondo de Brevan Howard. Es decir, una empresa que lo único que tiene dentro, es el 100% del fondo de Brevan Howard, que es propiedad de esa empresa, de uno de los fundadores. Estamos hablando de una empresa sin deuda, que lo único que tiene es el fondo de Brevan Howard. ¿Qué debería de hacer la cotización de esa empresa? Lo que haga el fondo, lógicamente. ¿Cuál es el problema aquí? Que esa empresa cotiza como una acción, así que en el año 2008, mientras el fondo de Brevan Howard subía un 20% en dólares y un 50% en euros, la empresa que sólo tiene el fondo de Brevan Howard cayó un 20%. Estamos hablando de una diferencia de más del 50%

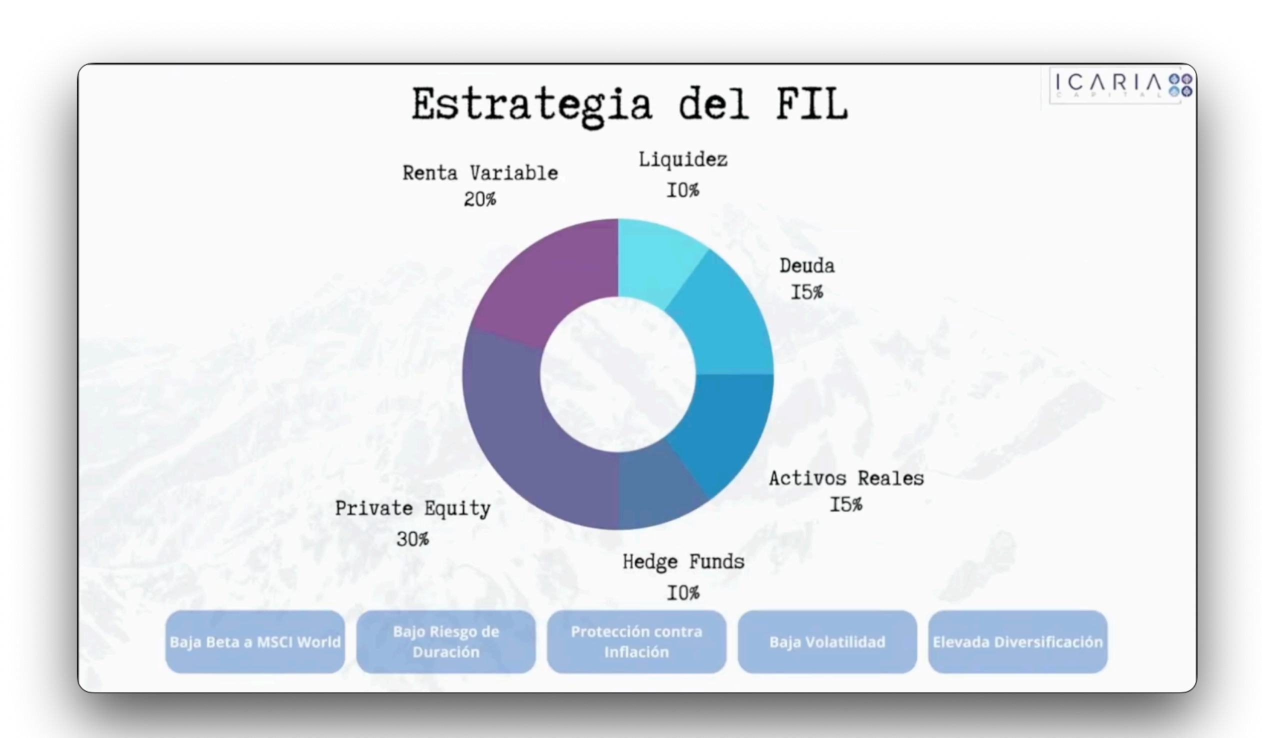
entre lo que hizo el fondo y lo que hizo la acción. Una locura. Esto te lleva a pensar, ¿dónde está la irracionalidad? en la parte emocional de la Renta Variable. La conclusión es que **la iliquidez de algunos activos es algo positivo**, porque la irracionalidad que se puede ver en determinados días en la Renta Variable es extrema, y no todo el mundo está capacitado para soportarla. Como dijo el economista Keynes, una frase ya clásica entre inversores; **“Los mercados pueden mantener su irracionalidad más tiempo del que tú puedes mantener tu solvencia”.**



Aquí tenemos el Asset Allocation de un Endowment como Stanford, gestionando 30 mil millones de dólares, que destina aproximadamente el 50% de sus activos a activos alternativos.



En **Icaria Patrimonio FIL**, lo más importante es **obtener una rentabilidad satisfactoria con el mínimo riesgo asumido**. Maximizar el binomio rentabilidad-riesgo. Ese es el objetivo del fondo. Su objetivo no es generar la máxima rentabilidad, sino obtener la máxima rentabilidad por unidad de riesgo asumido, que es algo muy diferente. El interés principal de **Icaria Patrimonio FIL** es que los partícipes estén tranquilos durante su camino como inversores. Que lo podrán ver desde el inicio, el comportamiento será muy tranquilo. No va a haber que esperar para verlo. **El modelo *Endowment* es puro sentido común**. Es lo que hablábamos al principio. Poseer tierras, negocios y dinero. **Icaria Patrimonio FIL** va a partir de esas premisas, y estamos hablando de que seremos propietarios de empresas cotizadas y no cotizadas, de deuda cotizada y no cotizada, de inmuebles y de infraestructuras. **Icaria Patrimonio FIL se compondrá de unos 20 fondos**, que mayoritariamente son de acceso únicamente para grandes instituciones, sin apalancamiento ninguno, con más de 200 subyacentes por debajo. Es decir, cuando inviertes en **Icaria Patrimonio FIL**, tienes **cientos de activos diversificados para optimizar y maximizar la relación rentabilidad/riesgo**.



La composición será aproximadamente esta. **Liquidez**, en forma de letras del tesoro pagarés. **Deuda**, mayoritariamente en forma de deuda privada. **Activos Reales**, como inmobiliario e infraestructuras, pero también podría haber otros en determinado momento que cumplan el criterio de activos reales. **Hedge-Funds**, que luego explicaremos. **Private Equity,** que son empresas privadas, exactamente lo mismo que las cotizadas que hay en bolsa. Y **Renta Variable**.

Las características principales de **Icaria Patrimonio FIL**;

1-Baja beta a MSCI World. Cuando Icaria Patrimonio FIL caiga, caerá mucho menos que el MSCI World, cuando el MSCI World suba, subirá algo menos. El resultado final sería obtener un rendimiento parecido, pero con un camino infinitamente más tranquilo.

2-Bajo riesgo de duración, los Tipos de Interés apenas afectarán a Icaria Patrimonio FIL. De hecho, 2022 fue un buen año para Icaria Patrimonio FIL, cuando cayó prácticamente todo.

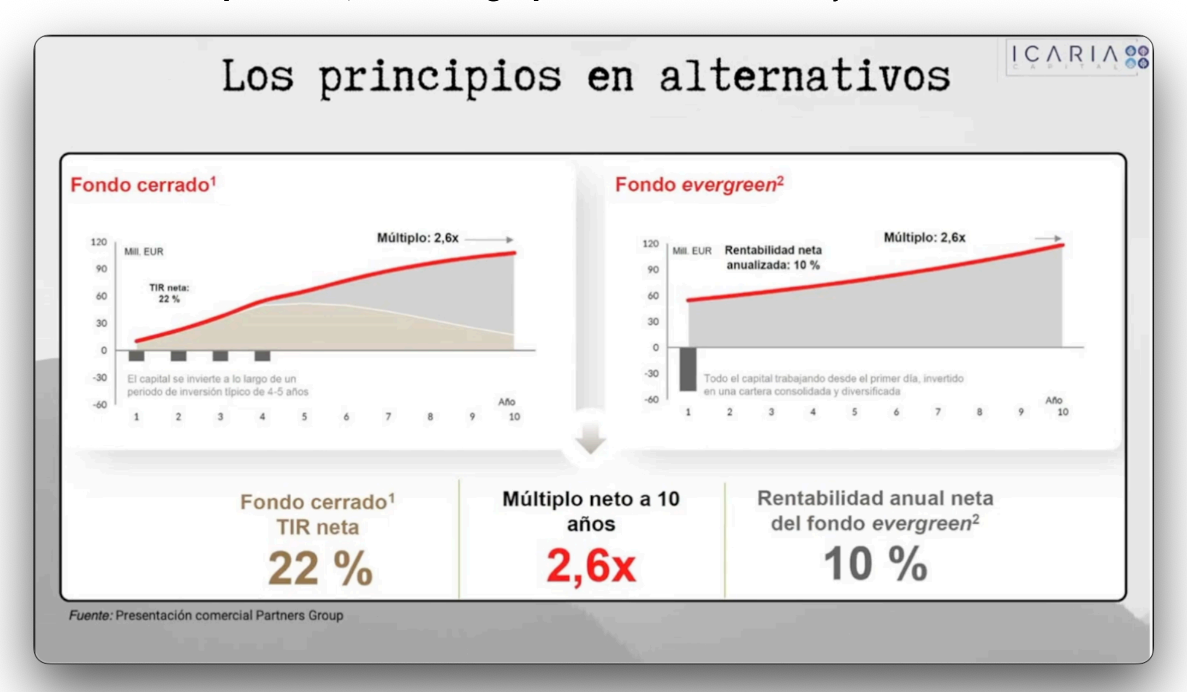
3-Protección contra la inflación, porque los activos reales protegen muy bien contra la inflación. La parte de Senior Loans en Deuda Privada va vinculada a los tipos de interés,

por lo tanto cuando suben lo hace bien, porque son tipos de interés variables, esa es una característica importante.

4-Baja volatilidad, por las características que comentaba al principio.

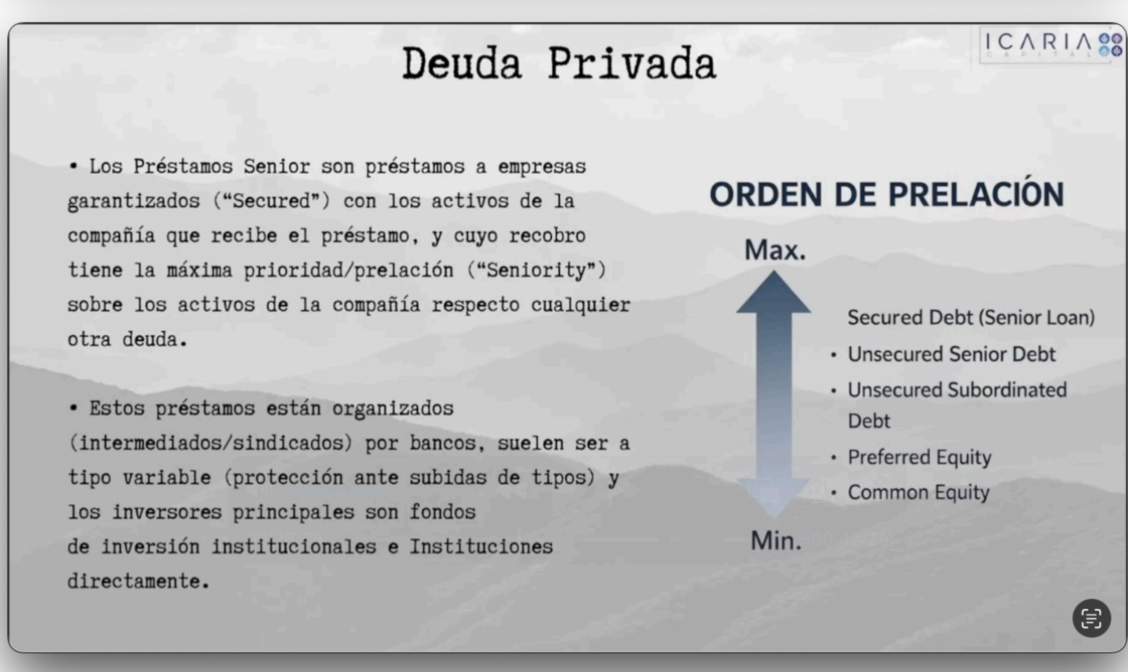
5-Elevada diversificación, porque al tener este fondo, lo que tienes son algunos de los mejores fondos del mundo, eso es indiscutible. Luego veremos el Track-Record, fondos de muy difícil acceso para el inversor particular.

Y repartido en dinero, en deuda, en muchos activos con colaterales que protegen esa deuda, en activos reales como son inmuebles e infraestructuras y en empresas. Todo esto es lo que a mí personalmente, si tuviese un patrimonio de 30 millones de euros, es lo que me gustaría tener. No me gustaría tener todo en Renta Variable, ni todo en inmuebles. Me gustaría tener una mezcla de activos que por sentido común **sabemos que lo harán siempre bien, en el largo plazo**. Y ese es el objetivo del fondo.



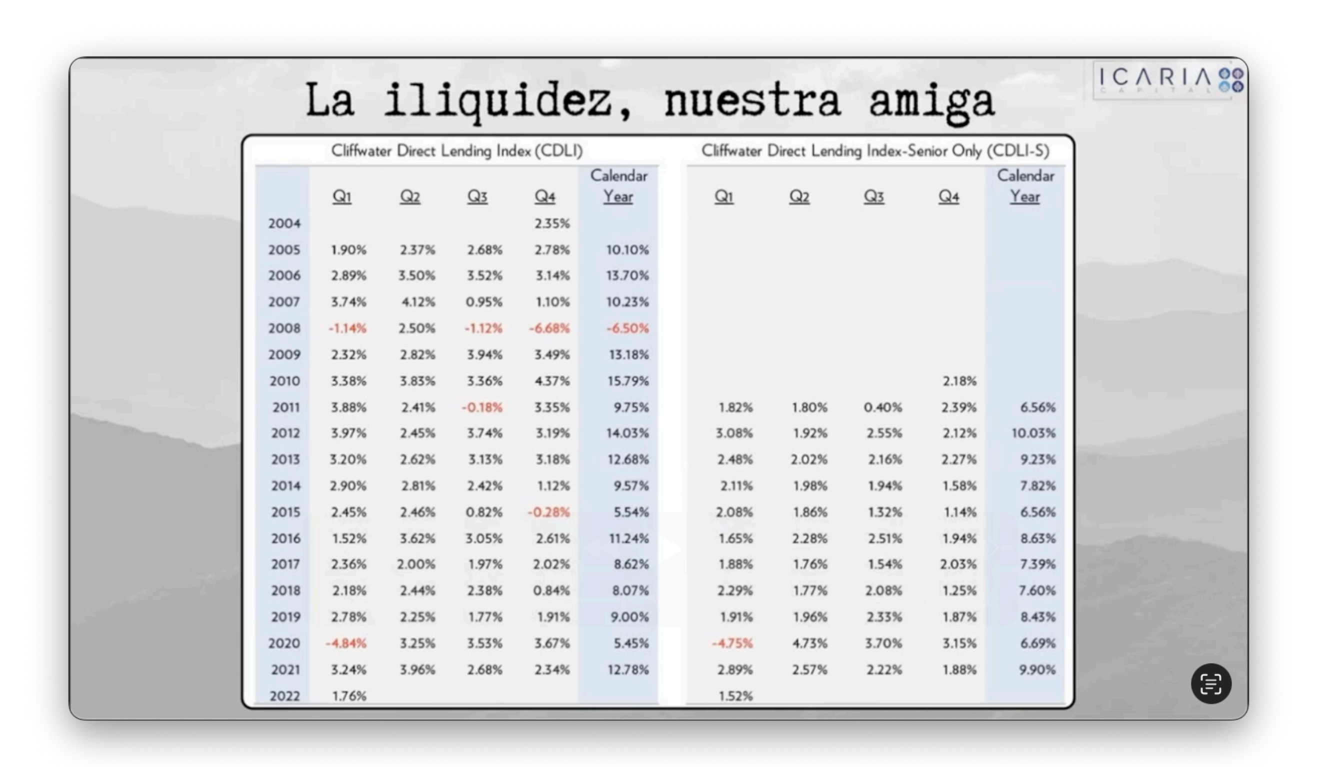
¿Por qué utilizamos fondos Evergreen de Private Equity en lugar de fondos cerrados? Porque los fondos cerrados, funcionan con Capital Calls y no tienen liquidez hasta pasados 10 años o más, por lo que desde un punto de vista de estructurar el capital, es más complejo. Mientras que los fondos Evergreen tienen liquidez mensual y desde el primer momento estás 100% invertido. Tienen una rentabilidad muchísimo más transparente que los fondos cerrados, que son un poco engañosos cuando anuncian sus TIR.





Vamos a entrar en lo que ya hemos comentado, pero más en profundidad. **Deuda Privada**. ¿Qué es Deuda Privada? Cuando inviertes en un fondo de Renta Fija, obtienes deuda de una empresa. Tu único respaldo frente a esa deuda, es la garantía que tienes de que la empresa no quiebre. Pero si la empresa quiebra, tienes que esperar a cobrar en función de tu orden. Eso, en los fondos de Renta Fija que tiene la mayor parte de la gente, que son los fondos en teoría más conservadores. Cuando invertimos en Deuda Privada, el abanico de opciones es mucho más amplio, pero **Icaria Patrimonio FIL** sólo invierte en el espectro más conservador de la Deuda Privada, en el espectro menos

volátil, que sería **Bridge Loans** y **Senior Loans.** En el caso de los fondos en los que invierte **Icaria Patrimonio FIL**, seríamos los primeros a la hora de cobrar. Si hubiese una quiebra del acreedor, al igual que en los fondos de Renta Fija que tiene la gente, hay una lista de espera. Y la mayor parte de los fondos que tiene la gente son Senior Unsecured y Subordinated Unsecured, es decir, serían el segundo o el tercero en cobrar. En cambio, los fondos que componen **Icaria Patrimonio FIL**, son los primeros de la lista. Es decir, cuando se produce, que no se suele producir, es un caso totalmente minoritario, eres el primero en cobrar. Y además de esa seguridad, en cualquier caso, tenemos un seguro adicional, en forma de colateral. Esto significa que ponen como aval un activo clave de la empresa, que tiene un valor superior al de la deuda que se asume. Esto se llama "*loan to value*". En el caso de que haya una insolvencia, se tiene el activo, y es el primero para cobrar y hacer frente a esa deuda. Es decir, **tienes una protección adicional** con respecto a la mayor parte de la gente que invierte en fondos de Renta Fija tradicionales. Estás mucho más protegido y cobras antes. Y esto hace que el inversor esté **mucho más protegido que con un bono al uso**, porque además de la caja de la empresa, tiene en garantía los activos de la empresa. Desde este punto de vista **es más conservador todavía de lo que podría ser un bono** del mismo rating. Este mundo era un mercado 100% bancario, donde accedían únicamente los grandes bancos, pero desde la regulación de Basilea, se ha abierto a más inversores.



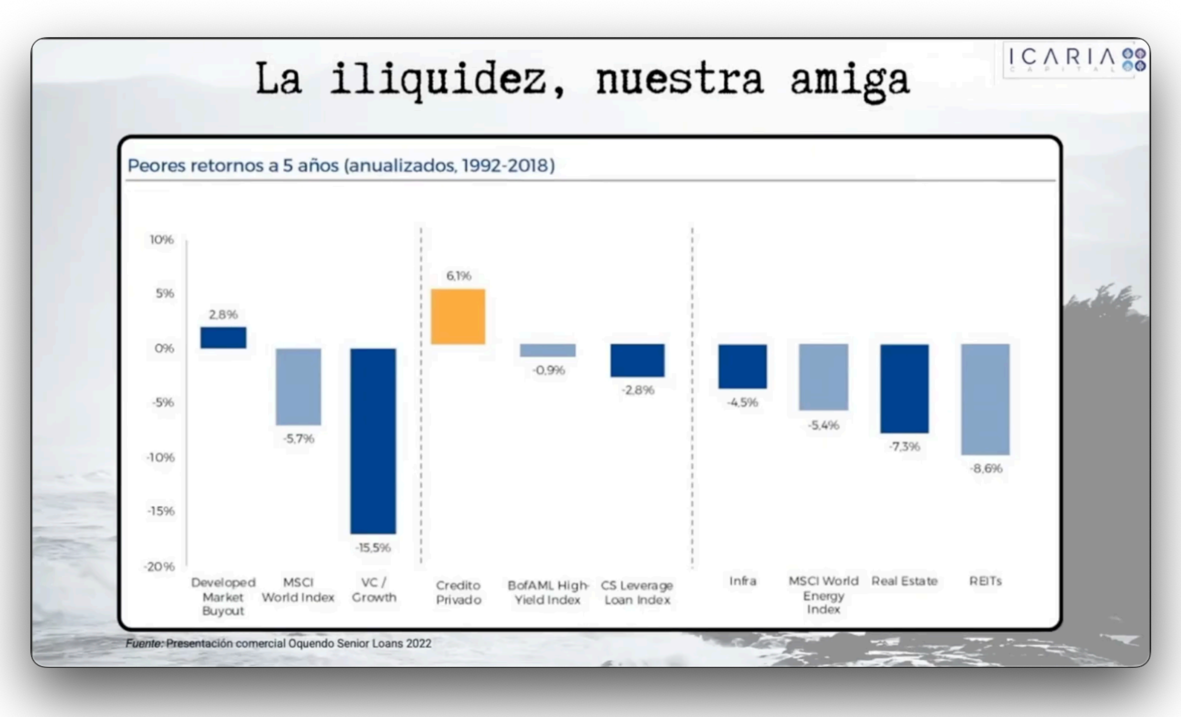
	Cliffwater Direct Lending Index (CDLI)					Cliffwater Direct Lending Index-Senior Only (CDLI-S)				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Calendar Year	Q1	Q2	Q3	Q4	Calendar Year
2004				2.35%						
2005	1.90%	2.37%	2.68%	2.78%	10.10%					
2006	2.89%	3.50%	3.52%	3.14%	13.70%					
2007	3.74%	4.12%	0.95%	1.10%	10.23%					
2008	-1.14%	2.50%	-1.12%	-6.68%	-6.50%					
2009	2.32%	2.82%	3.94%	3.49%	13.18%					
2010	3.38%	3.83%	3.36%	4.37%	15.79%				2.18%	
2011	3.88%	2.41%	-0.18%	3.35%	9.75%	1.82%	1.80%	0.40%	2.39%	6.56%
2012	3.97%	2.45%	3.74%	3.19%	14.03%	3.08%	1.92%	2.55%	2.12%	10.03%
2013	3.20%	2.62%	3.13%	3.18%	12.68%	2.48%	2.02%	2.16%	2.27%	9.23%
2014	2.90%	2.81%	2.42%	1.12%	9.57%	2.11%	1.98%	1.94%	1.58%	7.82%
2015	2.45%	2.46%	0.82%	-0.28%	5.54%	2.08%	1.86%	1.32%	1.14%	6.56%
2016	1.52%	3.62%	3.05%	2.61%	11.24%	1.65%	2.28%	2.51%	1.94%	8.63%
2017	2.36%	2.00%	1.97%	2.02%	8.62%	1.88%	1.76%	1.54%	2.03%	7.39%
2018	2.18%	2.44%	2.38%	0.84%	8.07%	2.29%	1.77%	2.08%	1.25%	7.60%
2019	2.78%	2.25%	1.77%	1.91%	9.00%	1.91%	1.96%	2.33%	1.87%	8.43%
2020	-4.84%	3.25%	3.53%	3.67%	5.45%	-4.75%	4.73%	3.70%	3.15%	6.69%
2021	3.24%	3.96%	2.68%	2.34%	12.78%	2.89%	2.57%	2.22%	1.88%	9.90%
2022	1.76%					1.52%				

Esto es el índice de **Cliffwater Direct Lending**. No es un fondo concreto, pero el comportamiento, como vemos, es tremendamente estable. La Deuda Privada, la categoría más conservadora, tiene un comportamiento muy, muy estable. Vemos que **tan sólo ha tenido un año en pérdidas**, que ha sido 2008. **Renta Fija tradicional, en 2008, tuvo pérdidas de más del doble de lo que vemos aquí con la Deuda Privada.**

Las pérdidas, cuando se dan, **son mucho más contenidas que en Renta Fija** y, en cambio, **en las subidas también es más rentable**. Por lo tanto, en el largo plazo **vamos a obtener una rentabilidad superior con un riesgo menor**, con una volatilidad y un drawdown inferior.

¿Y por qué paga más? Pues por su carácter más ilíquido. Un bono puede venderse en el día, tiene bastante liquidez dependiendo de la emisión, y un bono de una empresa que no cotiza es más difícil de colocar. Pero todo aquel cuya vocación sea invertir a largo plazo, y ese es un poco el requisito indispensable para invertir en bolsa en esta tipología de fondos, se beneficia de esa mayor iliquidez, percibiendo una mayor rentabilidad.

Los fondos en los que invierte **Icaria Patrimonio FIL**, tienen liquidez mensual o trimestral. Es decir, que si se necesita el capital, se puede vender con periodicidad trimestral, y así el retorno que obtendremos va a estar por encima, con una volatilidad significativamente inferior.



Lo que vemos aquí son **los peores retornos a cinco años** desde 1992. Es decir, desde el 92 al 18 cogemos del 92 al 97 del 93 al 98 del 94 al 99, todos los periodos de cinco años. Y la peor de las rentabilidades en Crédito Privado **ha sido en torno a un 6%**. En cambio en renta variable, en el MCSI World ha sido un -5,7% de pérdidas. Estos son porcentajes anualizados. Algo Increíble.

Vemos que es una categoría de activo que a un plazo de incluso tres años, es muy difícil tener rentabilidades negativas. Y, por contra, las rentabilidades son superiores a las del mercado de renta fija, lo cual lo convierte en un activo súper interesante para destinar una parte de la cartera. La imagen es de la presentación de **Oquendo Senior Loans**, y si os fijáis en la inversión en Renta Variable, los peores rendimientos anualizados no han sido positivos. Deuda Privada estaría dentro de los activos que en un periodo de tiempo racional, incluso 2-3 años, tiene prácticamente siempre retornos positivos. Por eso es un activo tremendamente atractivo para un fondo de perfil conservador.

Senior Loans, un gran Asset Class

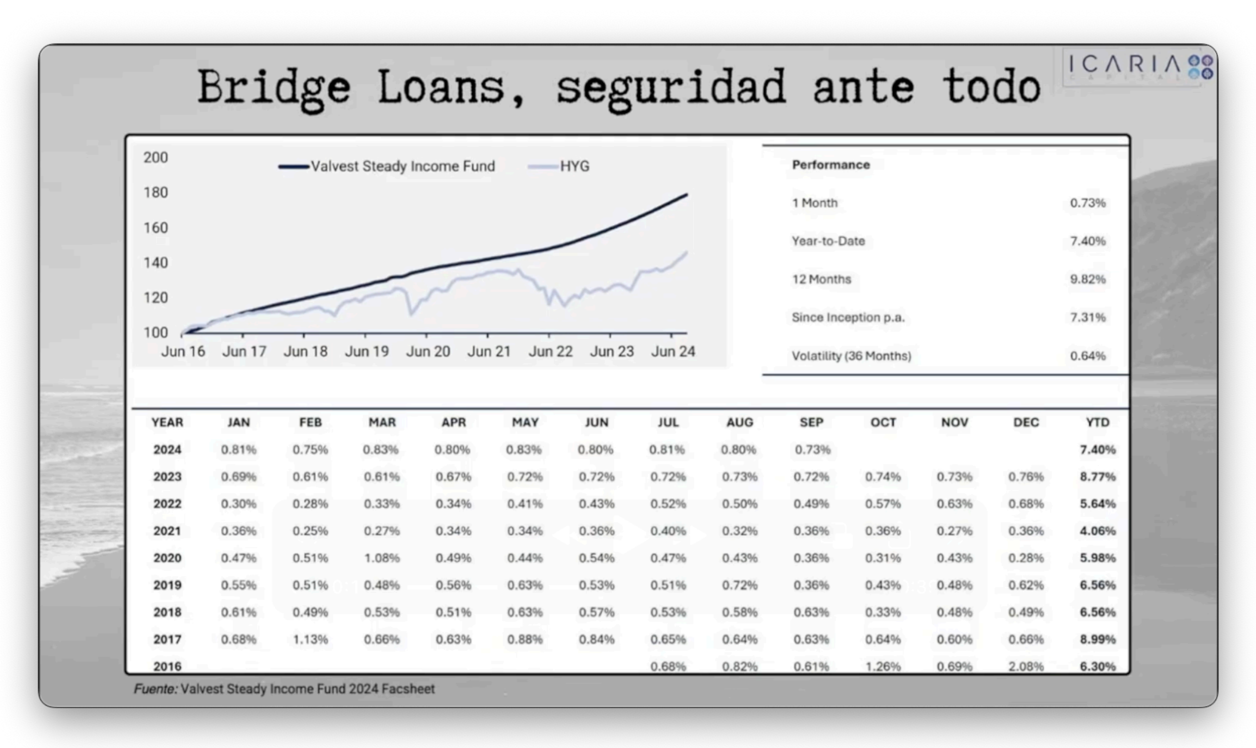
ICARIA

	2008	2013	2017	2019	2020	2021	2021
Compromisos	€50m	€157m	€200m	€173m	€268m	€60m	€250m[1]
Miembros del equipo	5	8	12	16	19	19	[21]
# Inversiones	8	14	13	18	13-15	13-15	17-20
Ticket medio	€6,3m	€11,2m	€15,4m	€10,0m	€15-20m	€3-5m	€10-15m
Coinversión	0	5	6	1	5-6	5-6	4-6
TIR Neta	8,2%[2]	8-9%[3]	8-9%[3]	5,5%[3]	9-10%[3]	9-10%[3]	5-6%[3]
	Liquidado	En periodo de desinversión	En periodo de desinversión	En periodo de desinversión	Invirtiendo	Invirtiendo	Fundraising e invirtiendo

Fuente: Presentación comercial Oquendo Senior Loans 2022

Este es el histórico de los fondos que ha ido sacando Oquendo, que es una gestora española, el histórico de rentabilidades netas obtenidas, que está **en torno al 8%**, y nunca ha habido ningún fondo que tenga rentabilidades negativas. Para que la gente se haga la idea de lo que se puede obtener. **Icaria Patrimonio FIL** contará con fondos como el **Blackstone European Senior Loan,** el fondo de Deuda Privada más grande de Europa.

Fondos con **rentabilidades netas en el periodo de tipos de interés cero o negativo, del entorno al 8%, es totalmente imposible en la inversión tradicional**. En cambio, estos son rentabilidades que ya se han dado. En el caso del gestor de **Icaria Patrimonio FIL**, este fondo está invertido en el Family-Office desde el año 2022, y lleva una rentabilidad anual después de comisiones, a cierre de 2024, del 7,7% y **no ha habido ni un solo trimestre negativo, ni uno solo, desde 2022.** Una bestialidad.



YEAR	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	YTD
2024	0.81%	0.75%	0.83%	0.80%	0.83%	0.80%	0.81%	0.80%	0.73%				7.40%
2023	0.69%	0.61%	0.61%	0.67%	0.72%	0.72%	0.72%	0.73%	0.72%	0.74%	0.73%	0.76%	8.77%
2022	0.30%	0.28%	0.33%	0.34%	0.41%	0.43%	0.52%	0.50%	0.49%	0.57%	0.63%	0.68%	5.64%
2021	0.36%	0.25%	0.27%	0.34%	0.34%	0.36%	0.40%	0.32%	0.36%	0.36%	0.27%	0.36%	4.06%
2020	0.47%	0.51%	1.08%	0.49%	0.44%	0.54%	0.47%	0.43%	0.36%	0.31%	0.43%	0.28%	5.98%
2019	0.55%	0.51%	0.48%	0.56%	0.63%	0.53%	0.51%	0.72%	0.36%	0.43%	0.48%	0.62%	6.56%
2018	0.61%	0.49%	0.53%	0.51%	0.63%	0.57%	0.53%	0.58%	0.63%	0.33%	0.48%	0.49%	6.56%
2017	0.68%	1.13%	0.66%	0.63%	0.88%	0.84%	0.65%	0.64%	0.63%	0.64%	0.60%	0.66%	8.99%
2016							0.68%	0.82%	0.61%	1.26%	0.69%	2.08%	6.30%

Fuente: Valvest Steady Income Fund 2024 Facsheet

El fondo que vemos aquí es un fondo que va a estar incluido en **Icaria Patrimonio FIL**, que son **préstamos cuya garantías son inmuebles.** Se llaman préstamos puente. Suelen ser para reformas o proyectos de restructuración. Para dar esa financiación, como garantía se pone un inmueble, haciendo que el "*loan to value*", que es lo que representa la deuda sobre el valor del inmueble, sea de media un 65%. Esto significa que **el préstamo representa sólo el 65% del valor del inmueble.** Es decir, el préstamo vale mucho menos que el inmueble que pones en garantía, por lo tanto, ante un impago, que en este caso no ha sucedido nunca, se haría frente a la deuda con el inmueble, que tiene un valor muy superior. En definitiva, **estamos muy protegidos por el inmueble**, por el colateral, **cosa que en renta fija no suele suceder.**

La imagen de arriba se trata de **Valvest Steady Income Fund**, un *Family-Office* que lleva haciendo esto **más de 30 años**, y que decidió hace casi 10 años sacarlo en formato

fondo, para además de invertir su propio capital, con más de 100 millones de dólares invertidos, permitir que entrasen inversores externos.

Resultado; podemos ver aquí que **desde que ha salido, en el año 2016, que hasta el año 2022 no subieron los tipos (un fondo monetario en esos años no pagaba nada, daba cero) este fondo ha generado una rentabilidad, después de comisiones, del 7,31%, con ningún mes negativo. Repito, ningún mes negativo, incluido el COVID. Esto es algo increíble.** Es otra tipología de activo que está incluido en la parte de Deuda Privada dentro de **Icaria Patrimonio FIL**. Prácticamente con **la volatilidad de un fondo monetario, pero con una rentabilidad muy superior.**

En Valvest, desde que existe el fondo en el año 2016, no ha tenido nunca ningún default, por eso **la rentabilidad todos los meses ha sido positiva**. Lo que hace este fondo es dar financiación a proyectos para reforma inmobiliaria. Por ejemplo, un KFC que quiere hacer una reforma de su local y necesita el dinero, el préstamo tiene una duración entre 8 y 24 meses. Y es un espectro de Renta Fija, como la que podría invertir la gente en fondos tradicionales, tremendamente conservador, porque el respaldo de esa deuda es el inmueble. Ahí está es la clave.

Por término medio, el préstamo representa el 65% del valor del inmueble. Esto significa que el inmueble tiene un valor muy superior de la deuda contraída. Y en caso de que no se pagase el préstamo, tienes la garantía de que te quedas el inmueble. Y la probabilidad de perder dinero es muy baja, por eso no ha tenido ningún mes negativo, porque tienes ese colateral, ese 65% de forma técnica.

Me gusta mucho este fondo porque he conocido al equipo gestor, sé cómo lo hacen, hemos analizado todos los proyectos y es un fondo que encaja espectacularmente bien dentro de **Icaria Patrimonio FIL**. Aquí lo importante es entender el activo, analizarlo y sacar conclusiones. Y este activo es sencillo de analizar porque los gestores del fondo te dan acceso a la lista de inmuebles que tienen en los préstamos, son muy transparentes.

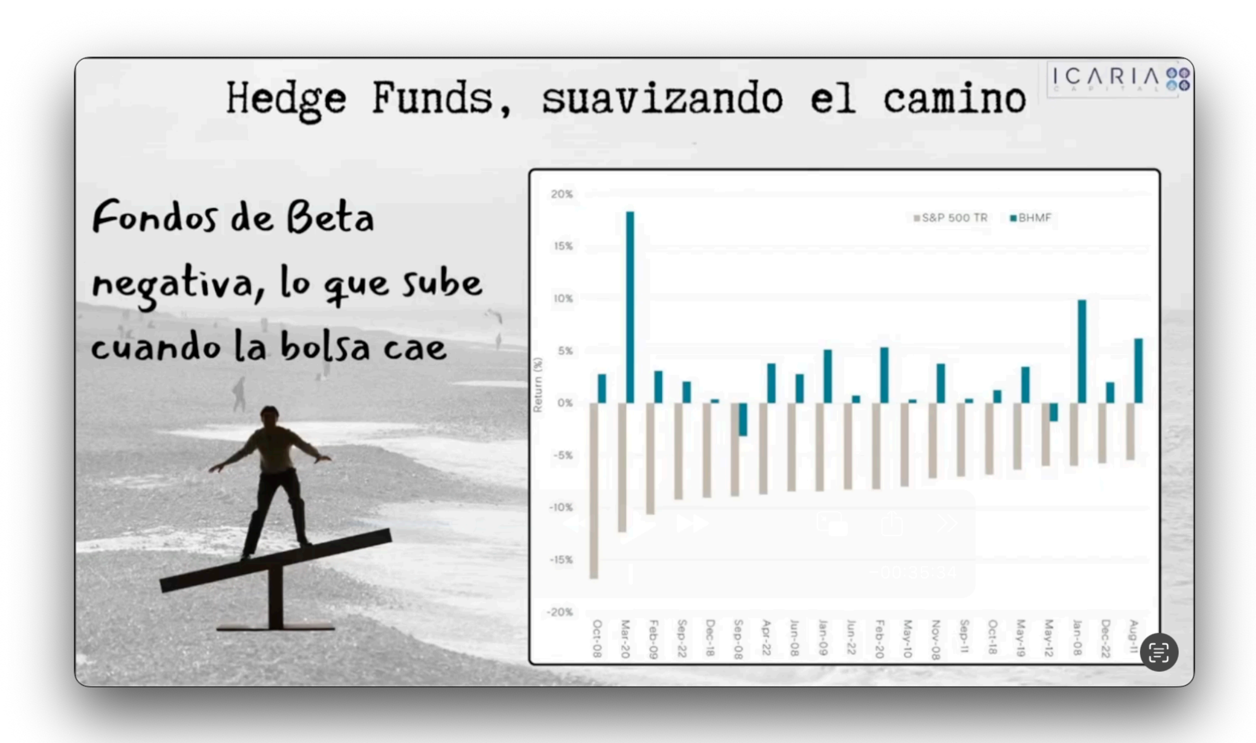
Es como invertir en un fondo de Renta Fija pero con un colateral, que son los inmuebles. Muy sencillo de entender. Y el Track-Record es espectacular. Llevan haciéndolo más de 30 años, tienen el *expertise* para poder hacerlo otros 30 años más. Es un fondo que

invierte en activos en Estados Unidos, por lo tanto está en dólares, pero **Icaria Patrimonio FIL** invertirá en la clase en euros, que está cubierta.

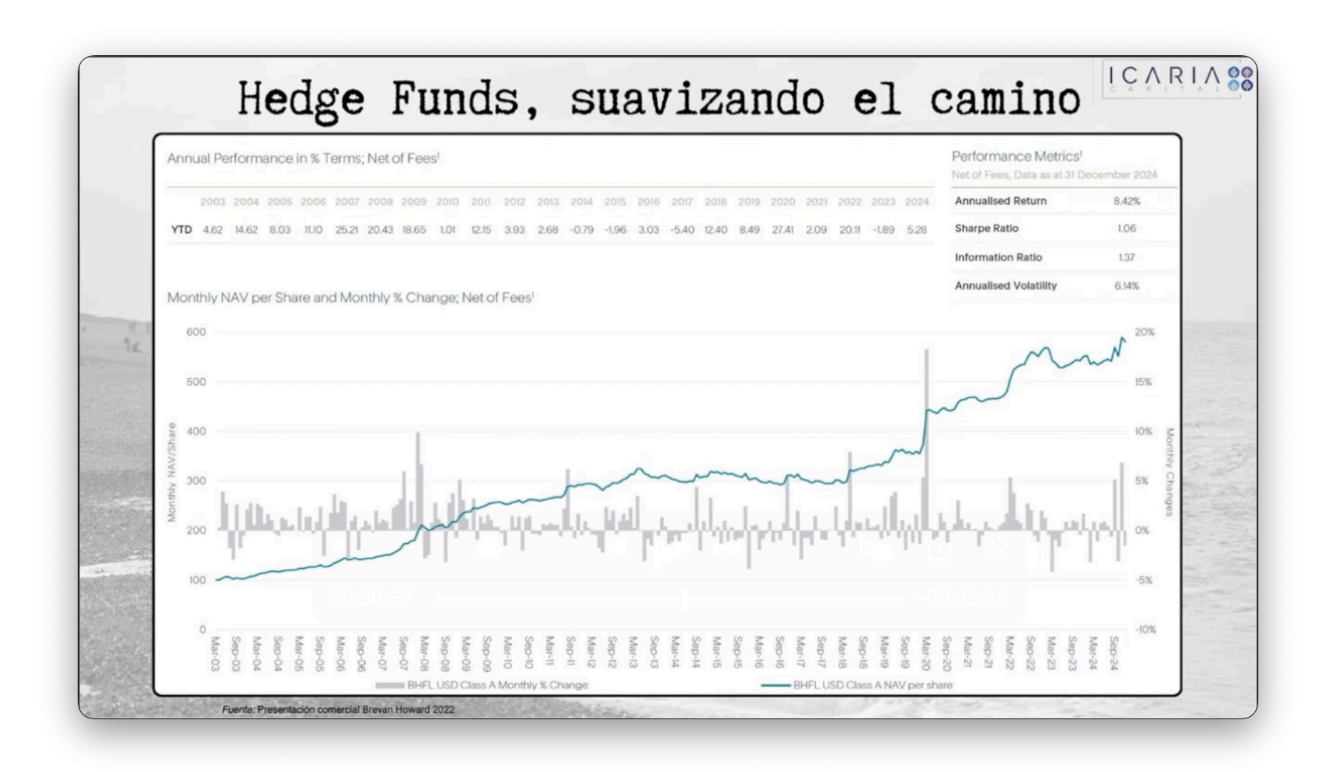
Hemos visto la parte de deuda privada y fondos en los que invertiremos en la parte de deuda privada, que sería un 15% del total del fondo. Luego veremos el resumen de todos estos activos.



Hedge-Funds es, sin ninguna duda, **la parte más complicada de Icaria Patrimonio FIL**, porque es muy complicado entender las estrategias que hay por detrás. Lo que se busca con los Hedge-Funds que se han escogido para **Icaria Patrimonio FIL**, es obtener una rentabilidad satisfactoria en el largo plazo, y casi tan importante o más, es que **en los momentos en los que la Renta Variable cae, los Hedge-Funds suban**. Son fondos que son rentables, pero **cuya misión principal es suavizar el camino en los peores momentos.**



¿Por qué es importante la parte de Hedge-Funds? Los Hedge-Funds son un campo muy amplio, pero **Icaria Patrimonio FIL** sólo va a a invertir en el segmento de **Hedge-Funds con beta negativa**, que es lo que originalmente da el nombre al concepto de Hedge-Fund, fondo de cobertura. Un fondo de cobertura se supone que es algo que **nos sirve de cobertura cuando la Renta Variable cae, nos protege.** Y en esta imagen superior podemos ver en gris, las rentabilidades negativas mensuales del S&P500 por magnitud de caída, en un periodo de casi 20 años. Y en la barras azules, lo que ha hecho en ese mismo periodo de tiempo el fondo Brevan Howard. En todas las correcciones, salvo en dos, el fondo de Brevan Howard ha subido. Es decir, **ha cumplido su función de amortiguar las caídas del S&P500**. Y este es básicamente el motivo por el que incluir Hedge-Funds, porque en la gran mayoría de las caídas de la renta variable, estos Hedge-Funds van a subir. Y si tenemos por un lado Renta Variable cayendo un 30% y Hedge-Fund subiendo un 15%, tenemos un buen colchón protector. El resultado de invertir en ambos no es un 30% de caída, tampoco un 15% de subida. estamos en un término medio, pero **nos hace el camino más tranquilo**.



Este es **Brevan Howard Master Fund Limited**, uno de los Hedge-Fund que está incluido dentro de **Icaria Patrimonio FIL.** Ha tenido **rentabilidades positivas prácticamente todos los años.** El año que ha tenido mayores pérdidas ha sido **un -5%, esa ha sido la mayor de las pérdidas.** Ha tenido **ganancias anualizadas del 8,42% los últimos 20 años.** Sobre todo, si os fijáis en un punto clave, **en el año 2008 hizo un +20% en dólares**, subió un +50% en euros, **mientras que el S&P500 caía un -50%** desde máximos. En el año 2020 **ganó un +27% durante la crisis del COVID**, y durante el año 2022, que todo caía, Renta Variable, oro, bonos… hizo un +20%. En definitiva, **ha sido un balón de oxígeno** para aquel que ha combinado Renta Variable y Hedge-Funds. A pesar de que es un fondo muy rentable, el objetivo principal es contrarrestar las caídas de la Renta Variable. Es decir, suavizar el camino del inversor, reduciendo la volatilidad total de su cartera.

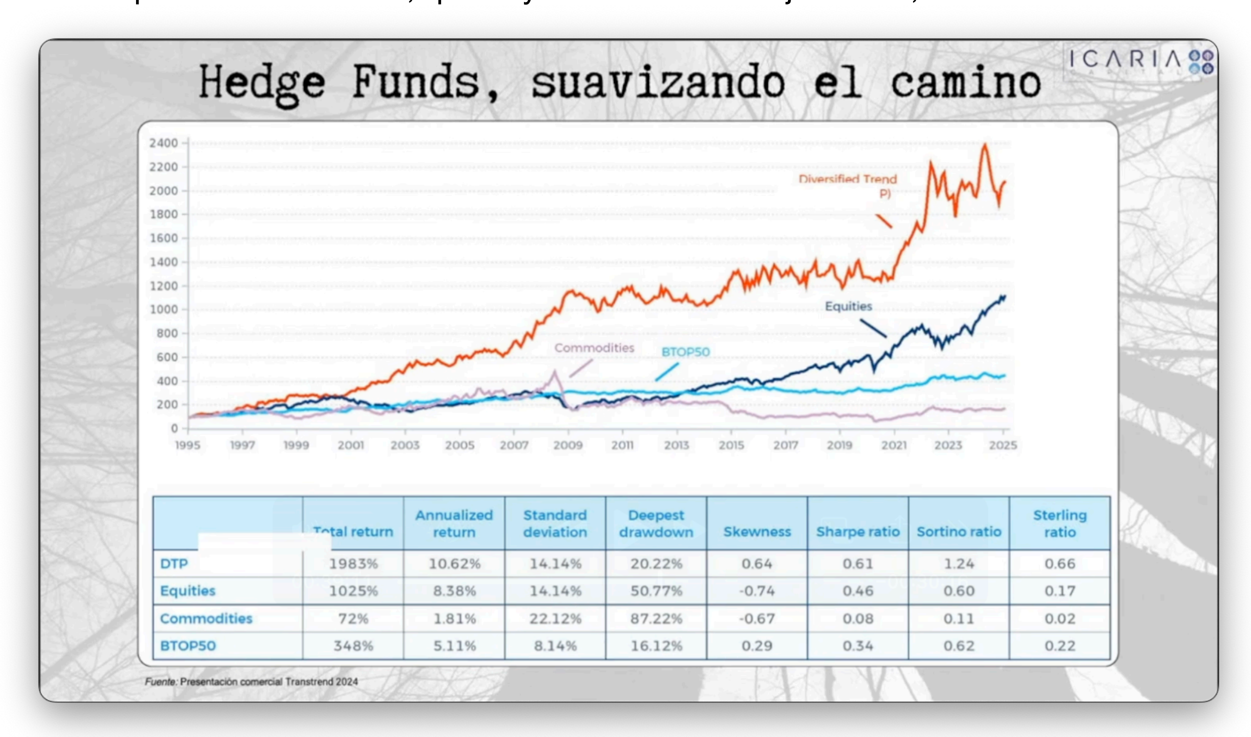
Aquí tenemos por lo tanto **uno de los mejores fondos del planeta tierra, desde el año 2003, con rentabilidades auditadas, que está dentro de Icaria Patrimonio FIL, para suavizar el camino.**

Todas las rentabilidades de las que hablemos en este documento **son netas de comisiones.** Ahora bien, conviene entender todo. Se podría argumentar que como este fondo ha conseguido una rentabilidad anualizada del 8%, ¿por qué no invertir sólo en

este fondo, si además es tremendamente estable y poco volátil?. Como inversor, **no entiendo invertir en Hedge-Funds sin combinarlos con Renta Variable**. Tienen que funcionar a la vez, en conjunto. ¿Por qué? Porque este fondo es espectacular, no hay duda. Pero durante el periodo 2013-2018, no hizo nada. Entonces, si sólo estás invertido aquí, no estarás satisfecho esos años con tus retornos. Mientras que si tienes este fondo y una buena Renta Variable, cuando Brevan Howard esté plano, la Renta Variable te estará subiendo mucho, y tu resultado global es bueno, al igual que cuando la Renta Variable se está hundiendo en el año 2018 y 2022, este fondo está subiendo fuerte y tu resultado es bueno.

Es decir, **en conjunto forman una curva de rentabilidad que tiene mucho sentido**. Y eso es lo que hace **Icaria Patrimonio FIL**, combinar los activos para que, en conjunto, todo tenga sentido. Y lo veremos al final, **un 50% de los activos de Icaria Patrimonio FIL son muy conservadores**, se moverán muy poco, **y el otro 50% de los activos** se moverán más, **son más arriesgados**.

Esta estrategia proviene del concepto que inventó Nassim Taleb, que es **la estrategia Barbell**, que implica tener una parte de tu patrimonio en activos muy conservadores, que cuando vienen mal dadas, aguantan muy bien y hacen que no tengas grandes pérdidas, y otra parte en activos que cuando las cosas van muy bien, suben mucho. Entonces, se van balanceando entre sí. Y ese es el objetivo del fondo, el racional que hay detrás y la forma en que está construido, que hay muchísimo trabajo detrás, evidentemente.



	Total return	Annualized return	Standard deviation	Deepest drawdown	Skewness	Sharpe ratio	Sortino ratio	Sterling ratio
DTP	1983%	10.62%	14.14%	20.22%	0.64	0.61	1.24	0.66
Equities	1025%	8.38%	14.14%	50.77%	-0.74	0.46	0.60	0.17
Commodities	72%	1.81%	22.12%	87.22%	-0.67	0.08	0.11	0.02
BTOP50	348%	5.11%	8.14%	16.12%	0.29	0.34	0.62	0.22

Aquí tenemos otro fondo que incluye **Icaria Patrimonio FIL**, que es el **Transtrend Diversified Trend Program,** cuyo objetivo es exactamente el mismo que el anterior. **Desde el año 1995, ha conseguido una rentabilidad por encima del MSCI World.** Pero en los momentos en los que el MSCI World se ha desplomado, este fondo ha subido con fuerza.

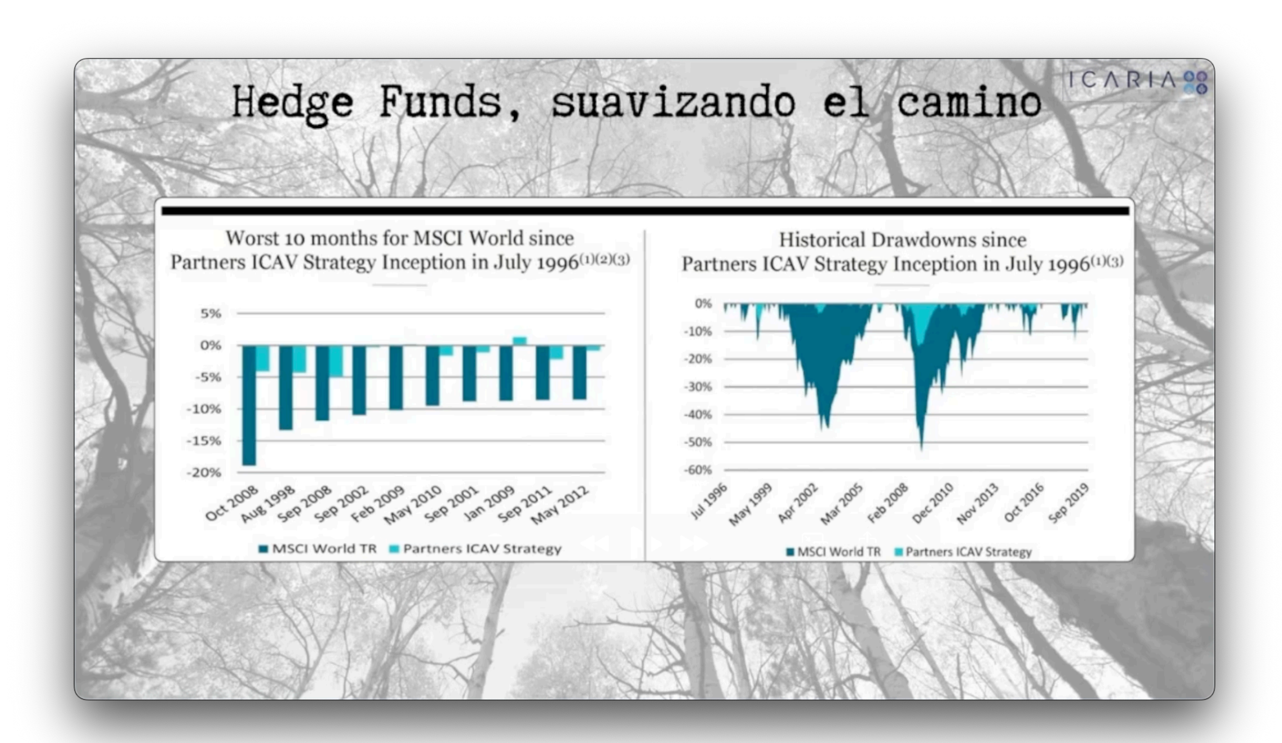
Lo mismo que se veía con el fondo anterior, pero incluso con **un fondo con mucho más Track-Record, desde el año 1995, este es uno de los mejores fondos del mundo, cuya estructura de inversores, el 70% son "Endowments" o Fondos de Pensiones**, es decir, universidades, aseguradoras, etcétera. Que buscan precisamente **el objetivo de suavizar el camino inversor**.

Transtrend es una gestora que lleva más de treinta años funcionando, no hay muchos fondos con histórico desde 1995, con tanta consistencia en su Track-Record. ¿Cómo se analiza un Hedge-Fund? Por su consistencia, por los resultados en los momentos en los que la Renta Variable cae, por el equipo de inversiones, por las estrategias que forman parte del mismo, porque haya sido lo más líquido posible, entre otros factores. Muchas características que tienen que formar parte de la *Due Diligence* previa, exactamente igual que cuando analizas un fondo de Renta Variable. Con la particularidad de que el conocimiento que tienes que tener para poder analizarlo es bastante más amplio y poco habitual. Y esto es Transtrend, con **rentabilidades de más del 10%** anualizadas y con un drawdown de menos de la mitad de la Renta Variable. Uno de los mejores Hedge-Fund del mundo, que va a estar presente dentro de **Icaria Patrimonio FIL**. Un fondo cuyo objetivo es acolchar las caídas de la Renta Variable en los momentos de más tensión, en los momentos donde el mercado tenga más tendencia bajista. Esa es la clave de los Hedge-Funds.



Otro más de los Hedge-Fund en los que vamos a invertir, en este caso **Campbell Absolute Return**, con **histórico desde 1988.** En la gráfica lo muestro desde 2010, porque es un periodo en el que los Hedge-Funds lo han hecho algo peor de lo normal, y sin embargo Campbell lo ha hecho de forma espectacular. Y es uno de los motivos, entre muchos, por el que lo incluimos. Campbell es otra gestora con un histórico de 40 años, con una consistencia brutal, un equipo espectacular, de primer nivel, cuyos inversores en un gran porcentaje de casos, son otros *Endowments*, inversores institucionales y grandes patrimonios.

De hecho, **Transtrend** tiene una Clase **cuyo mínimo de entrada para un inversor es de 200 millones de euros.** En el fondo de **Icaria Patrimonio FIL** vamos a estar desde el primer día invertidos en este tipo de fondos.



Este es otro de los fondos dentro de **Icaria Patrimonio FIL**, en este caso un fondo de **BlackStone**, la gestora de alternativos más grande del mundo. Podéis comprobar vosotros mismos **la comparativa con el MSCI World,** en términos de los peores 10 meses y los mayores drawdowns de este fondo y del MSCI World. **Lo destroza, literalmente.**



Y este sería otro de los fondos dentro de **Icaria Patrimonio FIL**; el MSCI World lo vemos aquí abajo en naranja, y el Hedge-Fund en blanco. La caída de la crisis del 2000 en Renta Variable fue del 50%, pues fijaos que hizo **este Hedge-Fund, subió más de lo que cayó**

la bolsa. Por lo tanto, nuestra caída sería prácticamente cero. Y fijaos en 2008, exactamente lo mismo. Un fondo con una **rentabilidad superior a la de la renta variable, lo cual ya son palabras mayores.** Esto son **rentabilidades auditadas** reales, que ya han ocurrido, ojo, nada de backtests. **Icaria Patrimonio FIL** invierte en fondos con **Track-Record auditado de décadas.**

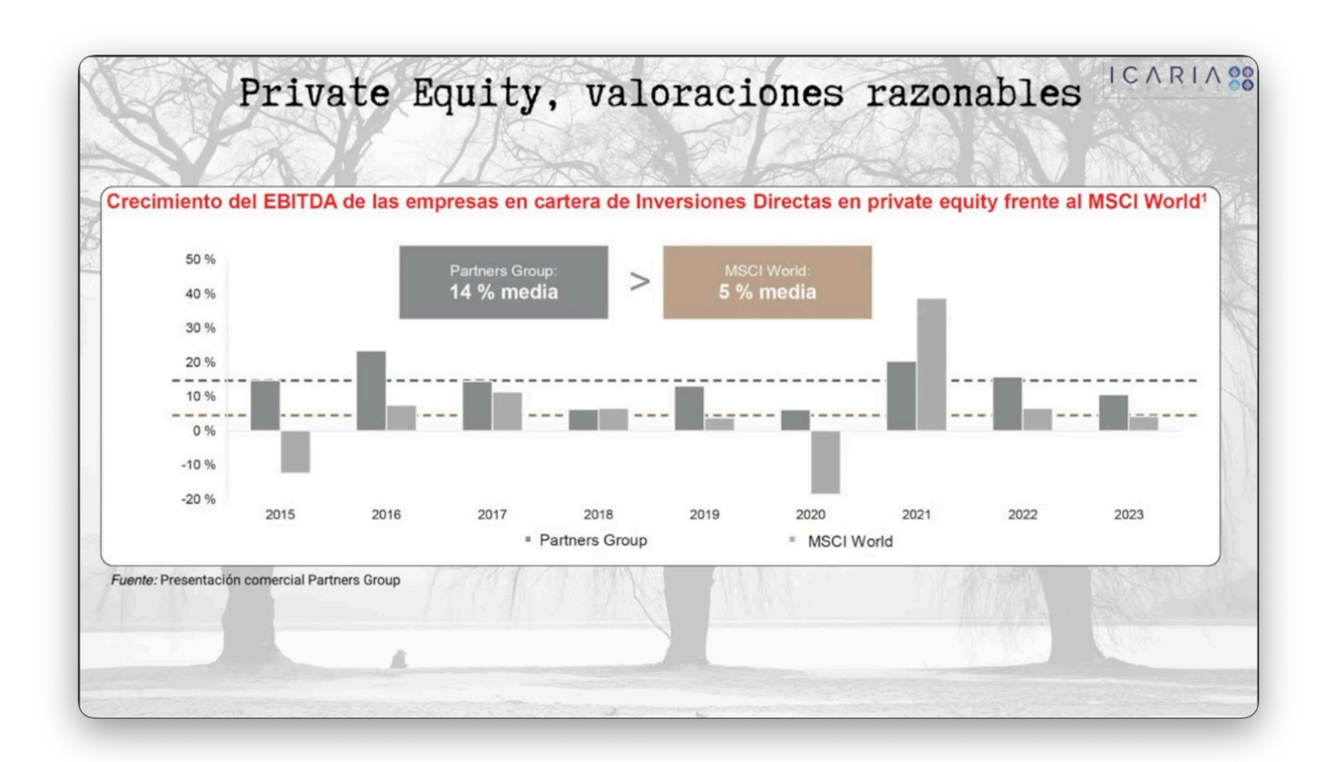
Y esta sería la parte de Hedge-Funds, cuyo objetivo sería suavizar el camino. Que cuando la renta variable que llevará el fondo caiga, estos otros fondos nos compensen la caída. Y, mientras tanto, obtener retornos satisfactorios a largo plazo.

Sí que es cierto que cuando la Renta Variable lo haga de forma excepcional, estos fondos se quedarán un poco más atrás en algunos momentos, en otros no. Pero sobre todo, cuando las cosas salgan mal dadas, ahí será nuestro salvavidas.

Uno de ellos, porque hay varios salvavidas dentro de Icaria Patrimonio.



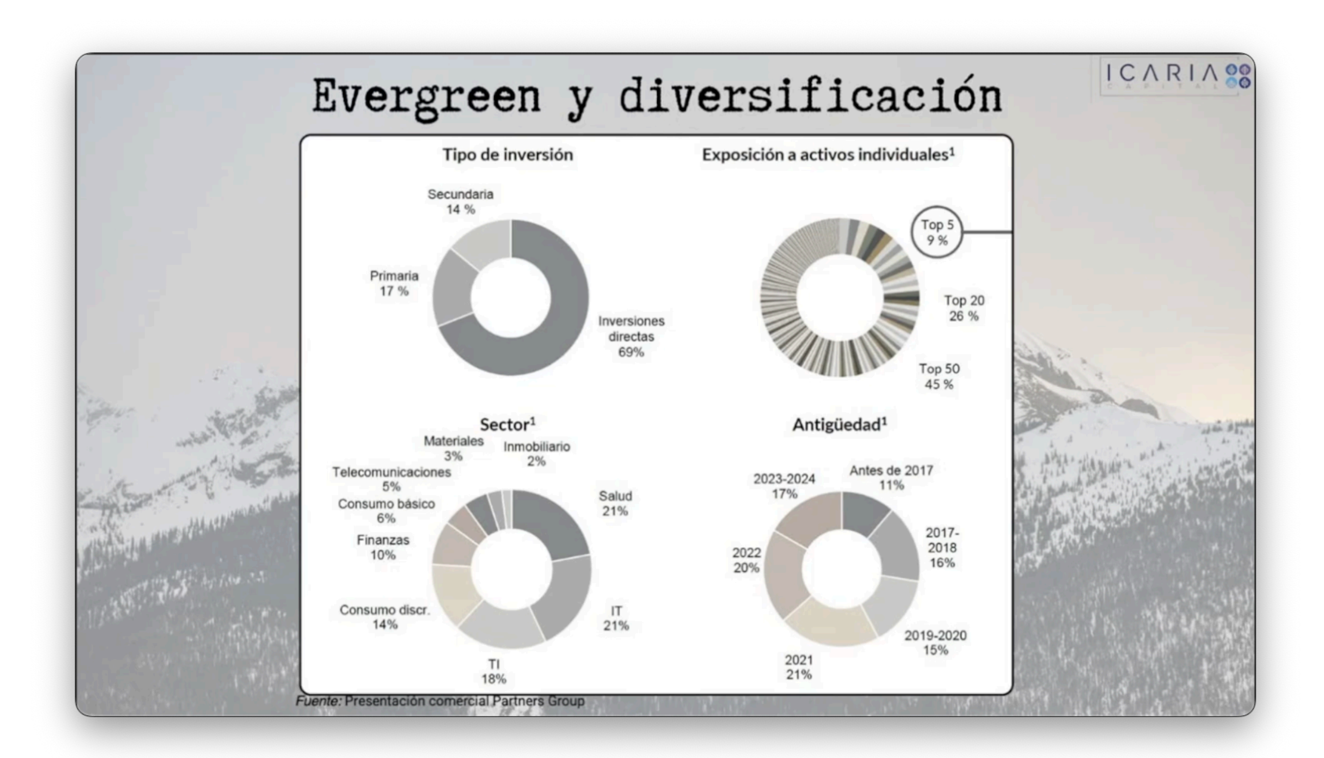
Hemos visto Deuda Privada, por un lado. Hemos visto cómo suavizar el camino con Hedge-Funds. Nos vamos ahora a **Private Equity**, las mejores gestoras del mundo.



Hay gente que dice que el **Private Equity** está sobrevalorado. Para esa gente, le diría que mirase el crecimiento de los beneficios de las empresas que forman parte de uno de los fondos en los que invertirá **Icaria Patrimonio FIL**, con un **crecimiento del 14% anual de media.**

Mientras, el crecimiento de la EBITDA de las empresas del MSCI World ha sido de un 5%, **han crecido casi el triple los beneficios del Private Equity**, y no ha subido más en rentabilidad, por lo tanto la subida de la bolsa ha sido más una subida por encarecerse la propia bolsa, que por subida de beneficios de las empresas. Así que a todo aquel que diga que el Private Equity está en modo burbuja, que eche un vistazo a este estudio.

Partners Group ha crecido un ritmo bastante superior al MSCI World y al mismo tiempo se encuentra bastante menos sobrevalorado que el MSCI World. Una de las dudas más comunes y más repetidas por los inversores, tiene que ver sobre las comisiones subyacentes de cada uno de los fondos. **Todas las rentabilidades que estáis viendo son netas de comisiones.** Eso es lo realmente importante. Es lo que el partícipe va a obtener.



Los fondos dentro de Private Equity dentro de **Icaria Patrimonio FIL** son fondos denominados "E*vergreen*". Es decir, están 100% invertidos en todo momento, desde el inicio. Desde el momento en el que invertimos, tenemos acceso a inversiones que se han hecho desde el año 2017 hasta hoy. Inversiones que se han ido haciendo a lo largo del tiempo. **Obtenemos toda esa diversificación.** Inversiones directamente en las empresas, y diversificado por sectores. Obtenemos un portfolio de Private Equity tremendamente diversificado.



Este es un fondo de **Partners Group**, una **gestora Suiza**, de las más importantes de Europa, **top 3 de Europa.** Una gran compañía que **vale en bolsa 35.000 millones de francos suizos.**

Vemos aquí las **rentabilidades auditadas** desde el año 2007. **Ha multiplicado el dinero invertido por 4,3 veces** desde el año 2007**.** En el año 2008, **mientras la bolsa caía un -40% a cierre de año, este fondo subió un +6,6%** y en el año 2009, mientras la bolsa subía, este fondo cayó sólo un -6,8%, su último año negativo desde entonces. Entre -40% y -6%, hay una gran diferencia. Y en el año 2022, que la Renta Variable también cayó con fuerza, nuestro fondo terminó en positivo, con +0,3%.

Esto es tremendamente positivo, porque **mientras que la bolsa cae, este fondo te compensa en parte la caída.** En definitiva suaviza la evolución de tu patrimonio. Esto sucede porque **Private Equity sigue la economía real**. Se dan los ajustes y las correcciones cuando realmente suceden, **mientras que la bolsa funciona anticipando a 6-12 meses vista lo que va a suceder**. Por eso se complementan tan bien. Son dos activos que funcionan muy bien y se complementan mejor. Un fondo como el de Partners Group, que además de invertir de forma diversificada, tiene un histórico que llega a los 30 años. Un Track-Record de lo mejor, a nivel mundial.

Al final, la rentabilidad final es muy parecida a la Renta Variable, teniendo en cuenta que los últimos 15 años hemos vivido un periodo en el que la Renta Variable ha obtenido una rentabilidad muy por encima de su media, su mejor periodo de 15 años de la historia, esto debemos de tenerlo en cuenta. **La rentabilidad media de la Renta Variable desde el año 1973 es del 9% anual**, mientras que la rentabilidad media de la Renta Variable los últimos 10 años ha sido casi del 15%, por lo que **no es esperable que en los siguientes 10 años que la Renta Variable haga un 15% anual**, esto la gente debería de tenerlo en cuenta. Es esperable que tenga menos de un 9% de rentabilidad, para retornar a la media, que es lo que sucede siempre, históricamente. Esta vez, no es diferente. Volviendo a nuestro fondo de Partners Group, es un fondo que ha obtenido una rentabilidad cercana a la de la Renta Variable, pero cuyo drawdown es ocho veces menos que el de la Renta Variable, y el camino del inversor es infinitamente más tranquilo como se puede ver en la gráfica de arriba. Y ese es el gran valor de **Icaria Patrimonio FIL**.



	1M	3M	YTD	1Y	3Y p.a.	5Y p.a.	SI p.a.
I-USD	0.62%	2.00%	5.47%	9.50%	9.55%	13.21%	13.11%
MSCI World5	4.59%	4.39%	21.85%	27.83%	8.79%	12.42%	12.30%
Excess Return	(3.97%)	(2.39%)	(16.37%)	(18.32%)	0.76%	0.80%	0.81%

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	Annual
2019	N/A	N/A	N/A	N/A	2.21%	0.40%	1.45%	0.12%	1.09%	0.53%	0.96%	2.62%	9.75%
2020	0.42%	(1.37%)	(3.44%)	2.72%	2.06%	1.41%	2.20%	0.09%	4.10%	0.89%	3.39%	2.93%	16.26%
2021	1.14%	0.04%	2.37%	2.87%	1.89%	1.70%	(0.01%)	3.03%	(0.16%)	2.95%	1.42%	1.88%	20.81%
2022	(2.17%)	(0.39%)	2.14%	(1.65%)	2.34%	(0.46%)	2.96%	1.85%	(3.01%)	3.02%	3.40%	0.28%	8.33%
2023	3.13%	0.56%	1.27%	0.47%	(0.56%)	2.24%	1.78%	(2.03%)	(0.66%)	(0.63%)	3.01%	3.82%	12.94%
2024	0.11%	0.67%	0.22%	(1.03%)	0.69%	1.15%	0.77%	0.80%	1.71%	(0.34%)	0.62%		5.47%

Este es **Hamilton Lane Private Equity Fund**, un fondo de una gestora americana**, que ha batido al MSCI World**. En años como el 2020, que el MSCI World caía un -35% con el COVID, aquí tenemos un fondo que cayó un -5% en ese mismo periodo. Este fondo lleva décadas invirtiendo en Private Equity, es una de las mejores gestoras de Estados Unidos. En el año 2022, mientras la la bolsa caía en septiembre casi un -20%, este fondo cayó sólo un -3%. En definitiva, **una rentabilidad superior a la del MSCI World, pero con un drawdown y una volatilidad muy inferior.**

Hemos visto; Deuda Privada, Hedge-Funds y Private Equity.



Nos vamos a **Real Assets.** Activos reales, cuya finalidad es **protegernos de entornos de inflación** o entornos en los que nuestro dinero cada vez vale menos. Son activos que, en entornos de inflación, **sus rentas van indexadas a la inflación.** Por lo tanto, ganan más y nos protegen más de esas pérdidas de poder adquisitivo. Activos Reales es una parte fundamental, sobre todo en los tiempos en los que vivimos, donde el mundo cada vez tiene más deuda, cada vez están más a la orden del día los déficits, es decir, los países que consumen más de lo que ingresan. Es un problema estructural. Y los activos que mejor lo hacen en este entorno, por preservar el valor, son los Activos Reales.



¿Qué son Activos Reales? Aquí menciono sólo algunos. **Inmobiliario** es un Activo Real y se puede invertir en él. **Infraestructuras**, es un Activo Real, clave, ligado a la inflación, como lo es Inmobiliario. **Transporte de mercancías**, se puede alquilar un barco que se dedica al transporte de mercancías, puede ser en seco, petróleo, lo que sea. Y si el alquiler se hace a una entidad de primer nivel, como puede ser Shell o BP, es la misma seguridad que tener un bono Investment Grade, con una rentabilidad superior a la que conlleva un bono Investment Grade. **Leasing aéreo** también es una de las temáticas que me encanta y conozco desde hace más de 10 años. Hace mucho que el propio Banco Santander invierte en Leasing Aéreo para su propio balance, es un área muy interesante. Es simplemente comprar un avión, que se financia con capital propio y algo de deuda, y poner ese avión en alquiler para cualquiera de las aerolíneas que tengamos a nivel mundial. En función del modelo de avión y del tipo, vas cobrando unas rentas, y a posteriori, cuando quieres deshacerte de ese leasing, lo vendes. Tu ingreso será la deuda repagada con los flujos generados y la venta del avión. Todo lo que exceda ese repago de deuda, es beneficio. Y es una temática que lleva haciéndose los últimos 20-30 años, de forma cada vez más mayoritaria. De hecho, más del 50% de los aviones que están circulando en el mundo actualmente, están conforme a un Leasing Aéreo. Activos Reales engloba muchas áreas, bajo una misma filosofía. Y finalmente, oro y Bitcoin. **Oro y Bitcoin**, que es un Activo Real, que busca preservar el valor a largo plazo y que en un entorno como el actual, de alta inflación, no es tanto que suba el oro, como hemos visto

desde el año 2022, que ha subido un 100% prácticamente, sino que caen los bienes de valor. Es decir, fruto de que el dinero pierde valor, el oro, en valor relativo, sube. Cada vez el dinero vale menos y la cesta de la compra, que en el año 2021 llenábamos con X objetos, en el año 2025 es bastante más complicado llenarla, el coste se ha incrementado sustancialmente. Pero si lo medimos en términos de oro o incluso de Bitcoin, no ha sucedido esto, ha preservado mejor el valor. El oro no reacciona de forma directa a la inflación, reacciona a los tipos de interés reales. Y hemos visto que efectivamente, desde el año 2022, ha preservado valor y lo ha hecho de forma sobresaliente, por encima del MSCI World o del S&P 500 en el mismo periodo, incluso en los últimos 25 años.

Y son estos Activos Reales. Podríamos encontrar más, que reúnan las mismas características, que **en un entorno de alta inflación, ayuden a preservar el patrimonio** e incluso hacer que crezca en valor.



Aquí vemos características de las **Infraestructuras**, con un binomio rentabilidad/riesgo muy atractivo, **retornos satisfactorios con volatilidades contenidas** y una correlación con respecto a Renta Variable positiva, no como en el caso de los bonos y el oro, que es negativa o al menos neutra. Aquí es una correlación positiva, pero muy baja, del 0,2. Esto significa que cuando la Renta Variable tenga un rally y suba con fuerza, Infraestructuras no va a subir en la misma cuantía. Y lo mismo del otro lado, cuando la Renta Variable caiga con fuerza, tampoco va a caer en la misma cuantía. Eso es lo que buscamos.

Esa es la estabilidad y revalorización a largo plazo del lado de Infraestructuras. En **Icaria Patrimonio FIL** serán sólo Infraestructuras de tipo *Brownfield*, que son Infraestructuras que ya están en marcha, que ya tienen alquileres en funcionamiento y que **tienen el perfil de riesgo más bajo posible.** Si invirtiéramos en Infraestructuras *Greenfield*, serían Infraestructuras que están por crear y, aunque la expectativa de rentabilidad sería muy superior, el perfil de riesgo también. Y nosotros, **en todas y cada una de las categorías de activos de Icaria Patrimonio FIL, nos vamos a quedar con el activo más conservador** dentro de cada categoría. En Deuda Privada nos vamos con Senior Loans, que es muchísimo más conservador que, por ejemplo, Deuda *Mezzanine*. En Infraestructuras nos vamos con *Brownfield*. En Real Estate nos vamos con residencias de estudiantes, con unas tasas de ocupación cercanas al 100%, que prácticamente no tiene riesgo. En Hedge-Funds nos vamos también con los más consistentes, los que buscan amortiguar las caídas en Renta Variable. En todas las categorías buscamos lo mismo, salvo en Renta Variable, que al final son empresas, ahí no hay mucho donde distinguir.



¿Qué engloba Infraestructuras? Aquí hay unos ejemplos para que se visualice un poco en lo que invierte **Icaria Patrimonio FIL**. La diferencia entre invertir en un fondo de infraestructuras alternativo de Private Equity o en una empresa de infraestructuras, es que aquí, en el fondo de infraestructuras, estamos invirtiendo directamente en la propia obra, en la propia infraestructura, no en la empresa. Lo cual nos protege más, y **el comportamiento es mucho menos volátil** que cuando se invierte en una propia

empresa, con una deuda, con un balance, con el día a día, etcétera. Eso cambia muchísimo la situación. En la imagen de arriba tenéis más ejemplos. Transporte por ferrocarril, transporte marítimo, gestión de residuos, gestión de aguas, Data-Centers, energía, etc. **Activos clave para la evolución y el bienestar de los seres humanos.**



Aquí vemos **un índice de infraestructuras** de JP Morgan, que **en la crisis de 2008 cayó en torno a un -10%**, mientras la renta variable cayó un -50% e infraestructuras que cotizan, es decir, empresas que invierten en infraestructuras que cotizan, cayó un 44%. **Un -44% frente a un -10%, una barbaridad.**

El comportamiento que se obtiene **es muchísimo más estable, sin renunciar a los beneficios** de invertir en infraestructuras, que son los que se han comentado; protección contra inflación, rendimiento en activo clave para la humanidad, etcétera, etcétera.

Se puede ver el índice en amarillo, su evolución, que vemos que ha sido muy estable a lo largo del tiempo, es una de las características, no solo del fondo de JP Morgan, sino de un fondo que se centra en **Infraestructuras *Brownfield*, siempre con un comportamiento muy estable, en el largo plazo.** En la mayoría de fondos que he visto del perfil que nos interesan, hablan de rentabilidades entre el 10-12% en dólares. Nosotros esperamos más bien **rentabilidades en torno al 8%**, lo cual sigue siendo sobresaliente, sobre todo si tenemos en cuenta **el perfil de riesgo que tiene, muy**

inferior al de la Renta Variable. La rentabilidad de la bolsa a muy largo plazo, a 30-40 años, es del 9%, no es lo que la gente está viendo los últimos 15 años, que han sido años anormales desde el punto de vista estadístico, están fuera de la muestra estadística.



Aquí vemos el fondo de **Hamilton Lane Infrastructure Fund**, que estará dentro de **Icaria Patrimonio FIL**, **con rendimientos netos del 20,6%** los últimos 18 años, invirtiendo en infraestructuras. Este es un fondo que a fecha de agosto de 2024, llevaba un +20%, aunque del tipo de fondo de infraestructuras en el que se va a invertir, **se esperan más bien unas ganancias del 10% anual**, que está muy bien. No será lo habitual en este tipo

de activos, pero habrá años excepcionales, por encima del 20% de rentabilidad. Este es un fondo *Evergreen,* que invierte en proyectos concretos. Aunque un fondo sea *Evergreen*, las infraestructuras en las que invierte son las mismas que han invertido los fondos tradicionales de Capital Call. Por lo tanto, si tenemos un Track-Record de 18 años en un fondos tradicional y en un fondo Evergreen, ese fondo *Evergreen* va a invertir en los mismos subyacentes. Esto es muy importante a la hora de analizar el fondo y el equipo gestor. Muy, muy importante. No todos los años va a dar un 8-10%. Algunos años dará un 20% y otros años dará un 2% o incluso un -3%. Así funciona la inversión en cualquier categoría de activos. Sí que es cierto que, como **estamos hablando de activos muy conservadores**, es prácticamente imposible encontrarte estas empresas desagradables como las que puedes ver en algunos momentos en Renta Variable.

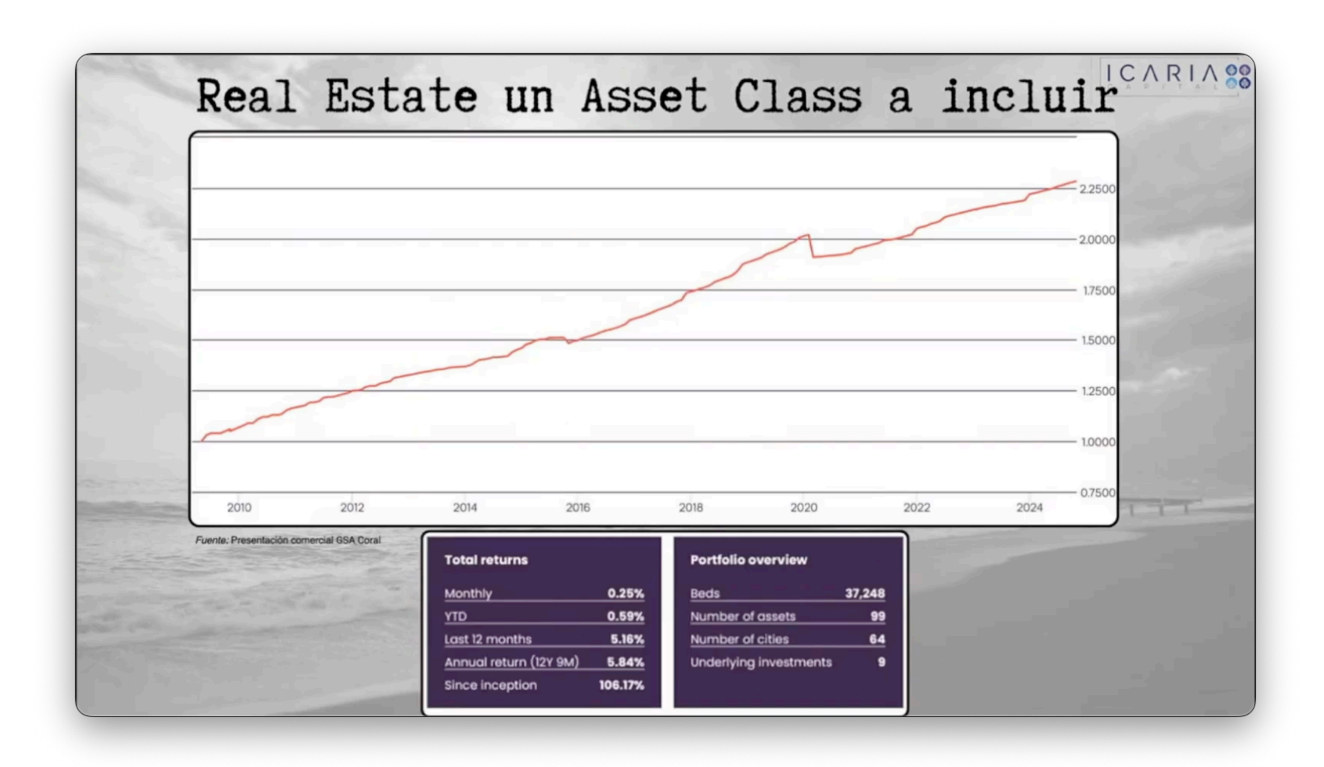
Real Estate un Asset Class a incluir

ICARIA CAPITAL

	Vintage Year	Fund Size	Net Investor IRR[1]	Net Investor ROI[1,2]	Net Cash-on-Cash ROI[1]	Net Distributions as a % of Net Contributions[3]	Max Net Out-of-Pocket Exposure[6]
Vintage Real Estate Partners II	2019	$2.75bn	64.0%[4]	1.50x	1.82x	11%	15%
Vintage VIII B[4] *"Flagship"*	2019	$10.3bn	95.5%[4]	2.45x	2.45x	15%	27%
Vintage VIII A[4] *"Origin"*			78.8%[4]	1.90x	1.96x	6%	47%
Vintage VII B[4] *"Flagship"*	2016	$7.2bn	21.7%	1.99x	2.04x	49%	14%
Vintage VII A[4] *"Origin"*			19.2%	1.67x	1.87x	36%	56%
Vintage Real Estate Partners	2016	$894mm	13.6%	1.37x	1.48x	49%[6]	47%
Vintage VI	2012	$5.8bn	12.8%	1.53x	1.62x	146%	33%
Vintage V	2008	$5.5bn	13.4%	1.74x	2.16x	208%	48%

Fuente: Presentación comercial Goldman Sachs Vintage Funds

Aquí tenemos un fondo de **Real Estate, de activos inmobiliarios, en este caso de Goldman Sachs Vintage Funds.** Y **sus rentabilidades netas anuales**; 13%, 12%, 13%, 19%, 21%. **Espectacular. Invierte directamente en los inmuebles**, carteras de inmuebles, por lo tanto tenemos infraestructuras de las que somos propietarios y son claves para la humanidad, también inmuebles, portfolios de inmuebles de 100, de 1000, **totalmente diversificados alrededor de todo el planeta.**



Y este es **otro de los fondos** que estará presente en **Icaria Patrimonio FIL**, que conocemos muy bien, el fondo **GSA Coral Student**, porque lo llevamos utilizando para clientes internamente desde hace muchos años. **Aquí sí que la diferencia en volatilidad con respecto a un fondo monetario es muy pequeña.** Vemos una curva que es prácticamente la de un fondo monetario, con una mínima caída en el año 2020, que fue del -4%, que **invierte en residencias de estudiantes a nivel mundial.** Japón, Alemania, España, Estados Unidos, Italia… un perfil de activo que es tremendamente estable, cuya evolución va muy vinculada a las rentas que genera. Y es **uno de los activos más conservadores que va a estar en el fondo**, y que además es un Activo Real. Son residencias de estudiantes, también **otro activo protegido contra la inflación. Rentabilidades del 5,84% con una volatilidad prácticamente nula. Algo impresionante.**

GSA Coral Student es uno de los fondos alternativos más grandes en España, comercializado por Renta4. Renta4 tiene un FIL que a su vez invierte el 100% de sus activos en el fondo GSA Coral, que es un fondo luxemburgués, domiciliado en Luxemburgo. Nosotros no vamos a invertir en el fondo de Renta4 porque es un fondo caro en sus comisiones. Como conocemos la gestora desde el año 2016, nos van a permitir invertir directamente en el vehículo luxemburgués, más barato, haciéndonos un *waiver*. Ellos te cobran un 2% sólo por invertir, pero nosotros no vamos a pagar nada

desde **Icaria Patrimonio FIL**, y todos nuestros partícipes se van a beneficiar de ello, invirtiendo directamente en el fondo luxemburgués, que es significativamente mejor que invertir en el fondo de Renta4.

En la imagen de arriba, podéis ver la evolución del fondo, que es como tener un bono en euros, en el que prácticamente no ha habido volatilidad. Es más, **ha tenido menos volatilidad que un fondo de Renta Fija**. La realidad es esta. Podéis ver esa curva comparada con la de un fondo de Renta Fija y lo comprobareis. **Es un fondo tremendamente estable**, porque el subyacente es generación de rentas de alquiler en residencias de estudiantes, repartidas por todo el mundo. **Estamos hablando de más de 40.000 camas**, uno de los portafolios más grandes del mundo de residencias de estudiantes.



Y nos vamos al último activo, al activo tradicional, **Renta Variable.**

Hemos visto Deuda Privada, uno de los cajones, Hedge-Funds otro cajón, Private Equity y Real Assets, otros dos cajones. Y el último cajón es Renta Variable.

Todos los fondos de Renta Variable que están incluidos en **Icaria Patrimonio FIL**, van a ser **fondos que una persona normal no pueda invertir en ellos.** Me explico.



Con **Renta Variable**, lo que buscamos desde **Icaria Patrimonio FIL**, son fondos que sean de difícil acceso, tanto porque requieran **unos mínimos de inversión muy elevados**, como porque sean de corte institucional. La mayoría de los fondos cumplirán ese criterio, para que se genere un gran valor añadido. Como ya se ha mencionado, ninguna de las partes que conforman **Icaria Patrimonio FIL** la vamos a gestionar nosotros directamente. Vamos a delegar la gestión en **los mejores equipos del planeta**, tanto por Track-Record como por histórico. Y en el caso de Renta Variable, también será así.

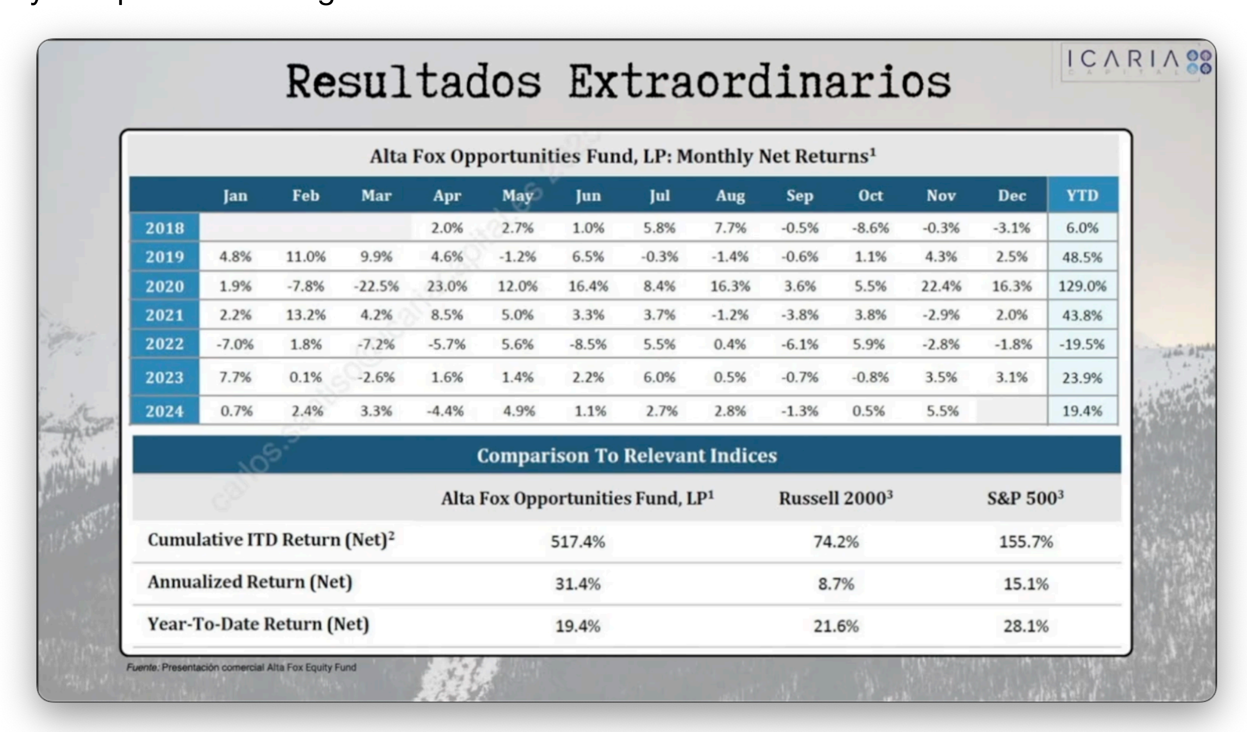


Este fondo que vemos aquí arriba es **Turtle Creek, pide un mínimo de 2 millones de euros** para poder invertir en él. Y el motivo es que es un fondo que existe **desde 1999** y ha generado una **rentabilidad anualizada del 19%.** Anualizada. Del 19%. Una absoluta locura.

Lo que vemos aquí en gris, abajo, esa linea plana e imperceptible, es el MSCI World. Lo ha pulverizado por completo.

Pide un mínimo de 2 millones de euros para poder invertir en él, y también nos hacen un *waiver*. Es uno de los fondos que **está dentro de Icaria Patrimonio FIL**, en la parte de Renta Variable, que será un 20% del total.

Todos los fondos de Renta Variable en los que va a invertir **Icaria Patrimonio FIL**, van a ser de primerísima división, fondos que **una persona de a pie prácticamente tenga imposible acceder**, y a través de **Icaria Patrimonio FIL** se le va a dar acceso, para crear algo que tenga un gran valor añadido. Algo que, cada inversor por cuenta propia, le sería muy complicado conseguir.


Resultados Extraordinarios

ICARIA

Alta Fox Opportunities Fund, LP: Monthly Net Returns[1]

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2018				2.0%	2.7%	1.0%	5.8%	7.7%	-0.5%	-8.6%	-0.3%	-3.1%	6.0%
2019	4.8%	11.0%	9.9%	4.6%	-1.2%	6.5%	-0.3%	-1.4%	-0.6%	1.1%	4.3%	2.5%	48.5%
2020	1.9%	-7.8%	-22.5%	23.0%	12.0%	16.4%	8.4%	16.3%	3.6%	5.5%	22.4%	16.3%	129.0%
2021	2.2%	13.2%	4.2%	8.5%	5.0%	3.3%	3.7%	-1.2%	-3.8%	3.8%	-2.9%	2.0%	43.8%
2022	-7.0%	1.8%	-7.2%	-5.7%	5.6%	-8.5%	5.5%	0.4%	-6.1%	5.9%	-2.8%	-1.8%	-19.5%
2023	7.7%	0.1%	-2.6%	1.6%	1.4%	2.2%	6.0%	0.5%	-0.7%	-0.8%	3.5%	3.1%	23.9%
2024	0.7%	2.4%	3.3%	-4.4%	4.9%	1.1%	2.7%	2.8%	-1.3%	0.5%	5.5%		19.4%

Comparison To Relevant Indices

	Alta Fox Opportunities Fund, LP[1]	Russell 2000[3]	S&P 500[3]
Cumulative ITD Return (Net)[2]	517.4%	74.2%	155.7%
Annualized Return (Net)	31.4%	8.7%	15.1%
Year-To-Date Return (Net)	19.4%	21.6%	28.1%

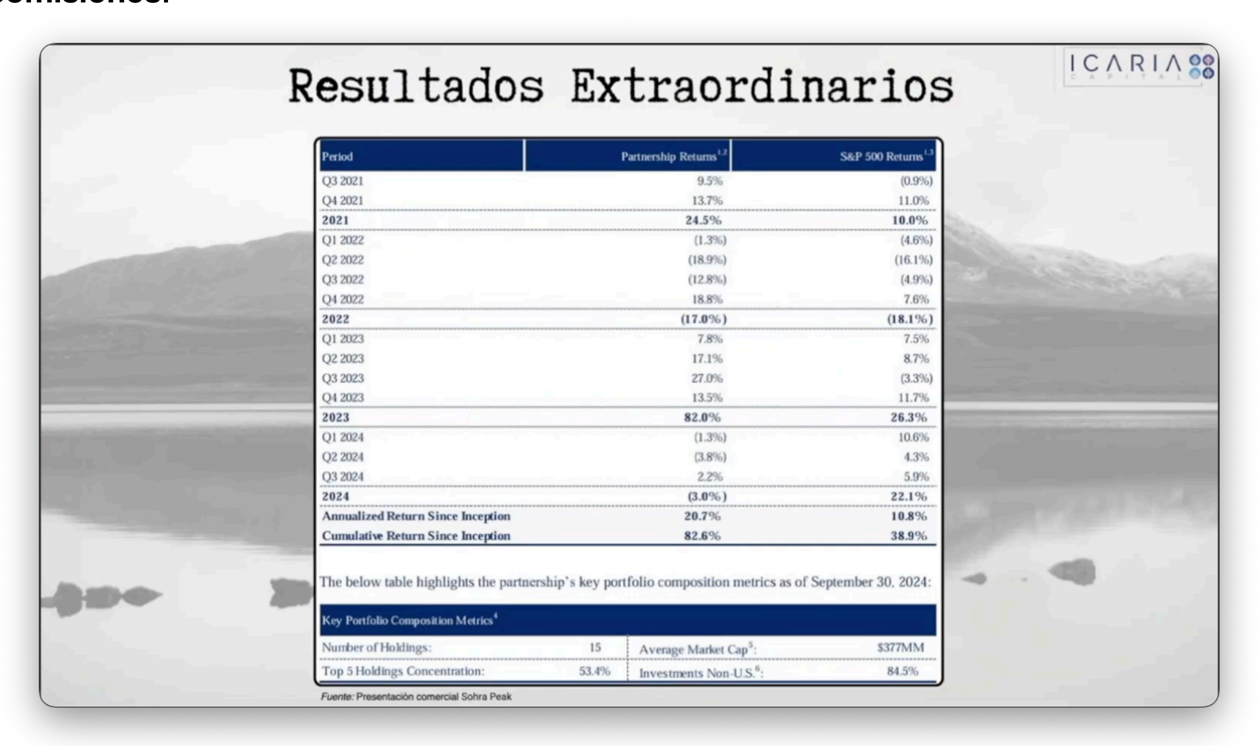
Fuente: Presentación comercial Alta Fox Equity Fund

Este es **Alta Fox,** ha obtenido una **rentabilidad neta anualizada del 31,4%**, frente a un 15,1% del S&P500. **Bate al índice por el doble.** Ha sido, **desde 2018, multiplicar tu**

dinero invertido por 5. Es una absoluta locura. Es **uno de los mejores fondos del planeta Tierra.**

Los mínimos para invertir aquí, también son 2 millones de euros. Y en este caso, quien invierta a través de **Icaria Patrimonio FIL**, desde 100.000 € va a tener acceso a todos estos fondos.

Alta Fox va a dejar de aceptar nuevos inversores a partir de junio de 2025, así de exclusivo es. Y desde **Icaria Patrimonio FIL**, estaremos ya dentro para cualquier futuro partícipe. Es **una de las mejores gestoras del mundo**, muy centrada en Small Caps y Special Situations. **Todas las rentabilidades** que veis, de nuevo, **son netas de comisiones.**


Resultados Extraordinarios

ICARIA CAPITAL

Period	Partnership Returns[1,2]	S&P 500 Returns[1,3]
Q3 2021	9.5%	(0.9%)
Q4 2021	13.7%	11.0%
2021	**24.5%**	**10.0%**
Q1 2022	(1.3%)	(4.6%)
Q2 2022	(18.9%)	(16.1%)
Q3 2022	(12.8%)	(4.9%)
Q4 2022	18.8%	7.6%
2022	**(17.0%)**	**(18.1%)**
Q1 2023	7.8%	7.5%
Q2 2023	17.1%	8.7%
Q3 2023	27.0%	(3.3%)
Q4 2023	13.5%	11.7%
2023	**82.0%**	**26.3%**
Q1 2024	(1.3%)	10.6%
Q2 2024	(3.8%)	4.3%
Q3 2024	2.2%	5.9%
2024	**(3.0%)**	**22.1%**
Annualized Return Since Inception	**20.7%**	**10.8%**
Cumulative Return Since Inception	**82.6%**	**38.9%**

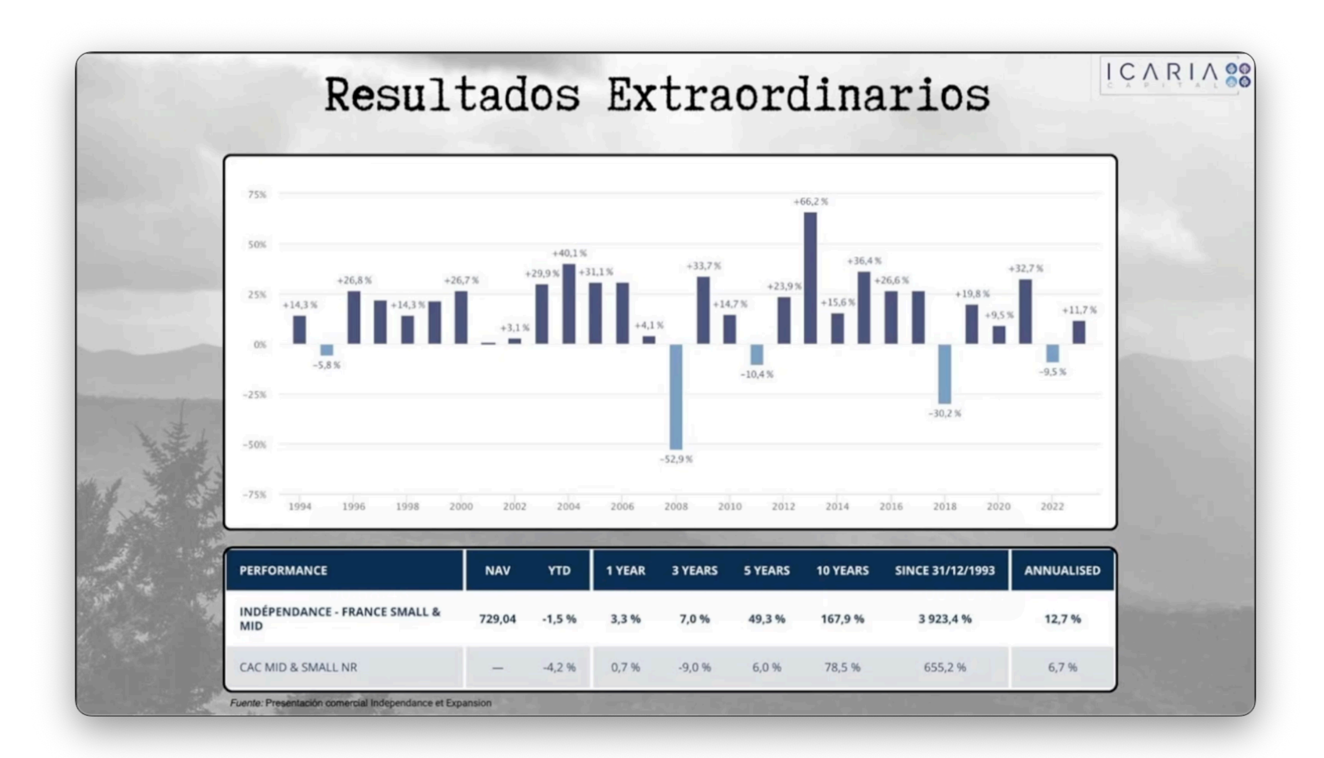
The below table highlights the partnership's key portfolio composition metrics as of September 30, 2024:

Key Portfolio Composition Metrics[4]			
Number of Holdings:	15	Average Market Cap[5]:	$377MM
Top 5 Holdings Concentration:	53.4%	Investments Non-U.S.[6]:	84.5%

Fuente: Presentación comercial Sohra Peak

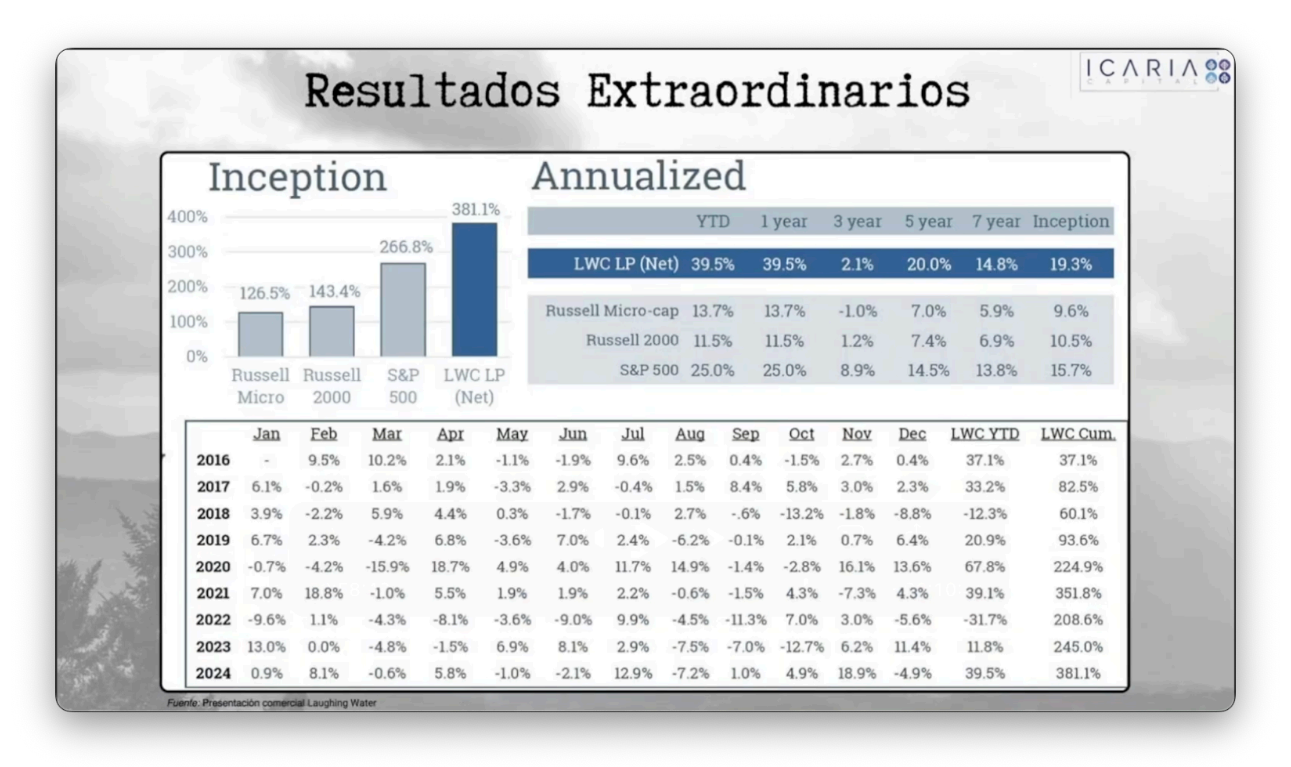
Invertiremos en **Sohra Peak**, con **rentabilidades anualizadas del 20,7%**. En el mismo periodo, el S&P500 ha dado un 10,8%, prácticamente el doble de rentabilidad.

Sohra Peak es un fondo de nicho, con el 85% de sus inversiones fuera de Estados Unidos, con un Track-Record impecable y un gestor que conozco personalmente. Es de lo mejor que hay a nivel mundial.



PERFORMANCE	NAV	YTD	1 YEAR	3 YEARS	5 YEARS	10 YEARS	SINCE 31/12/1993	ANNUALISED
INDÉPENDANCE - FRANCE SMALL & MID	729,04	-1,5 %	3,3 %	7,0 %	49,3 %	167,9 %	3 923,4 %	12,7 %
CAC MID & SMALL NR	—	-4,2 %	0,7 %	-9,0 %	6,0 %	78,5 %	655,2 %	6,7 %

Invertiremos también en **Indépendance et Expansion**, que está **centrado en inversiones en Europa desde el año 1993**, con el Track-Record que veis, **un 13% anualizado invirtiendo en Europa, es espectacular**.



	YTD	1 year	3 year	5 year	7 year	Inception
LWC LP (Net)	39.5%	39.5%	2.1%	20.0%	14.8%	19.3%
Russell Micro-cap	13.7%	13.7%	-1.0%	7.0%	5.9%	9.6%
Russell 2000	11.5%	11.5%	1.2%	7.4%	6.9%	10.5%
S&P 500	25.0%	25.0%	8.9%	14.5%	13.8%	15.7%

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	LWC YTD	LWC Cum.
2016	-	9.5%	10.2%	2.1%	-1.1%	-1.9%	9.6%	2.5%	0.4%	-1.5%	2.7%	0.4%	37.1%	37.1%
2017	6.1%	-0.2%	1.6%	1.9%	-3.3%	2.9%	-0.4%	1.5%	8.4%	5.8%	3.0%	2.3%	33.2%	82.5%
2018	3.9%	-2.2%	5.9%	4.4%	0.3%	-1.7%	-0.1%	2.7%	-.6%	-13.2%	-1.8%	-8.8%	-12.3%	60.1%
2019	6.7%	2.3%	-4.2%	6.8%	-3.6%	7.0%	2.4%	-6.2%	-0.1%	2.1%	0.7%	6.4%	20.9%	93.6%
2020	-0.7%	-4.2%	-15.9%	18.7%	4.9%	4.0%	11.7%	14.9%	-1.4%	-2.8%	16.1%	13.6%	67.8%	224.9%
2021	7.0%	18.8%	-1.0%	5.5%	1.9%	1.9%	2.2%	-0.6%	-1.5%	4.3%	-7.3%	4.3%	39.1%	351.8%
2022	-9.6%	1.1%	-4.3%	-8.1%	-3.6%	-9.0%	9.9%	-4.5%	-11.3%	7.0%	3.0%	-5.6%	-31.7%	208.6%
2023	13.0%	0.0%	-4.8%	-1.5%	6.9%	8.1%	2.9%	-7.5%	-7.0%	-12.7%	6.2%	11.4%	11.8%	245.0%
2024	0.9%	8.1%	-0.6%	5.8%	-1.0%	-2.1%	12.9%	-7.2%	1.0%	4.9%	18.9%	-4.9%	39.5%	381.1%

Aquí tenemos **Laughing Water**, otro de los fondos que está incluido dentro de **Icaria Patrimonio FIL**, **retornos del 19,3% frente a un 15,7% del S&P500** en el mismo periodo. En este caso, **uno de los mejores fondos del mundo de Small-Cap**, pequeñas empresas que cotizan en bolsa, a nivel mundial.

El objetivo es diversificar geográficamente, con Turtle Creek tenemos un fondo que invierte en Canadá y Estados Unidos, con Alta Fox un fondo que invierte a nivel global, con Sohra Peak un fondo que invierte el 84,5% fuera de Estados Unidos, y con Indépendance un fondo que invierte en Europa.

Se buscan fondos que sean de primer nivel, rentabilidades increíbles, un Track-Record amplísimo, así como cubrir diferentes zonas geográficas, para que de esta forma, la parte de renta variable esté lo más fina y lo más diversificada posible.

Y habrá más fondos. Invertiremos también en **Voss Capital**, que es una gestora grande, pero también con fondos de nicho. Y todos los fondos de Renta Variable serán de ese perfil. Al final, son **muchísimos años de trabajo previo**, recopilando información sobre estos fondos de difícil acceso, tanto como para encontrar información, como a la hora de invertir en ellos.

Track record y composición

ICARIA CAPITAL

El fondo delega la gestión en las mejores gestoras y fondos del mundo, lo que conlleva tener una cartera de cientos de activos.

Los fondos incluídos en la presentación, serán los contratados por el fondo de inversión.

Las rentabilidades utilizadas para la presentación, son netas de comisiones. Folleto por normativa hasta 4%.

Desde el momento de inversión, la cartera comenzará a formarse con los fondos comentados.

a información contenida en esta diapositiva se facilita únicamente con fines ilustrativos. Icaria Patrimonio FIL no está limitado con respecto a los tipos de estrategias de inversión que puede emplear o los mercados o instrumentos en los que puede invertir, sujeto a términos establecidos en los documentos de oferta del Fondo. Los objetivos de la cartera pueden ser cambiados, modificados o superados de vez en cuando por Icaria Patrimonio FIL a su discreción.

Dos Clases

ICARIA CAPITAL

Frecuencia de suscripción: Mensual

Frecuencia de reembolso: Trimestral

Frecuencia de liquidativo: Mensual

Clase A
- Mínimo 100.000€
- Comisión 0.99%

Clase I
- Mínimo 500.000€
- Comisión 0.69%



Y esto es **Icaria Patrimonio FIL**. Dos clases para invertir, frecuencia de suscripción mensual, de reembolso trimestral, con Valor Liquidativo mensual. La clase A, 100.000 €, comisión 0,99%. Clase I, 500.000 €, comisión 0,69%. Comisión de depósito del 0,08%.

Hay una comisión de reembolso del 3% hasta abril de 2026, en favor de los partícipes, la gestora no se queda nada.



Icaria Patrimonio FIL, **delega la gestión en las mejores gestoras y fondos del mundo**, lo que implica tener una cartera de cientos de activos. Los fondos incluidos en esta presentación serán los contratados. **Las rentabilidades utilizadas para la presentación son netas de comisiones**. El folleto pone por normativa una comisión de hasta el 4%, pero es una forma de cubrirse las espaldas. Las rentabilidades que hemos visto, como ya se ha dicho, son netas, y no significa que el fondo vaya a tener un TER del 4%. Significa que por normativa, se incluye. Al final, si tenemos un fondo con una TIR neta, como ha tenido Alta Fox, del 31% después de comisiones, bienvenido sea si ese fondo cobra un 2,20%, que es lo normal en los Hedge-Funds americanos. Lo importante es lo que le llega al inversor, en neto. Nuestra expectativa con Alta Fox, por ejemplo, ni siquiera es del 30% anualizado que han obtenido, sino del 15%. Porque del MSCI World esperamos menos de la mitad.

Desde el primer momento de la suscripción, la cartera comenzará a invertir en todos los fondos mencionados.

Esto nos lleva al resumen de todo lo que hemos visto. **¿Cómo va a invertir esta cartera, este fondo de Icaria Patrimonio FIL?**

Una cartera para toda la vida

ICARIA

Nombre	Peso	TIR	DD recesión	DD correcc
Liquidez	10.00%	3%	0%	0%
Bridge Loans	5.00%	8%	5%	0%
Senior Loans	5.00%	7%	10%	5%
Hedge Funds	16.00%	8%	-15%	-10%
Infra Real Assets	6.00%	10%	8%	3%
Real Estate Real Assets	6.00%	6%	5%	0%
Private Equity	30.00%	10%	15%	5%
Equity	22.00%	15%	50%	20%
	100%	**9.6%**	**14.6%**	**4.7%**

a información contenida en esta diapositiva se facilita únicamente con fines ilustrativos. Icaria Patrimonio FIL no está limitado con respecto a los tipos de estrategias de inversión que puede emplear o los mercados o instrumentos en los que puede invertir, sujeto a términos establecidos en los documentos de oferta del Fondo. Los objetivos de la cartera pueden ser cambiados, modificados o superados de vez en cuando por Icaria Patrimonio FIL a su discreción.

Al principio de la presentación comentamos, uno por uno, la categoría de cada activo, y cómo lo habían hecho a lo largo del año 2025. **Ha sido un comportamiento sobresaliente**, sobre todo teniendo en cuenta lo que han hecho los activos de riesgo. Así que el Asset Allocation final, será prácticamente idéntico a lo que se ve aquí.

Un 10% en liquidez o equivalentes. Esto es; Letras del Tesoro, pagarés, activos sin riesgo, cero riesgo, que generen una rentabilidad en torno a un 3% y que en una recesión no caigan.

Un 10% en Deuda Privada (Bridge Loans y Senior Loans).

Un 12% en Real Assets, activos reales, compuesto a su vez de un 6% en infraestructuras y un 6% en inmobiliario.

Un 16% en la parte que busca suavizar el camino, los Hedge-Funds, con track-record histórico desde 1995.

Un 22% en los fondos de difícil acceso, de Renta Variable, con rentabilidades extraordinarias.

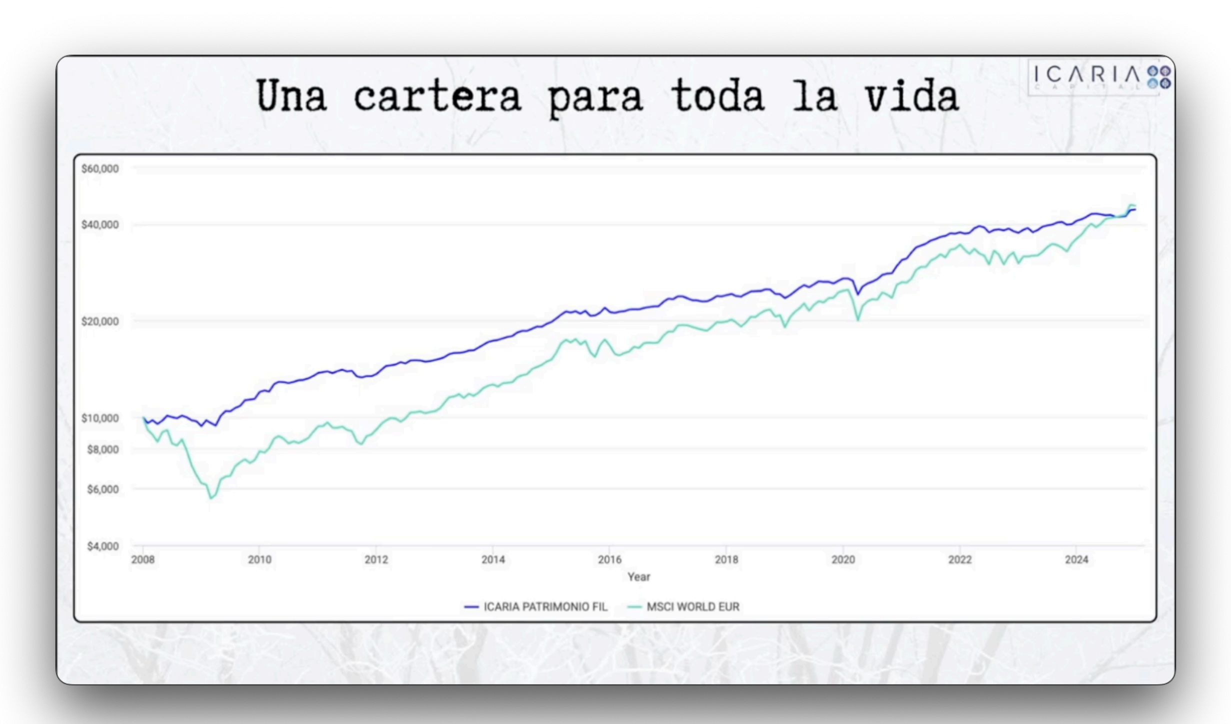
Un 30% en compañías no cotizadas, Private Equity

Y todo esto nos deja un camino en el que la **volatilidad** esperada sería equivalente a la de un fondo de Renta Fija, muy baja, un tercio de la de la Renta Variable.

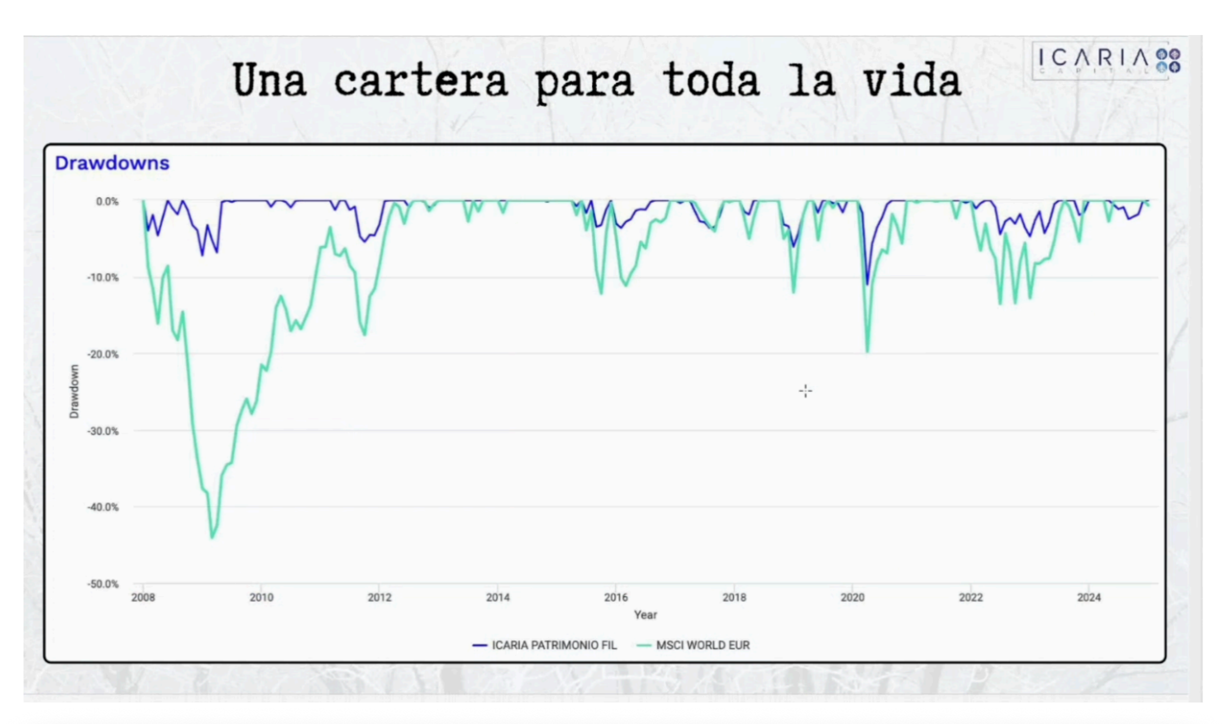
Y la **pérdida máxima**, en un escenario de apocalipsis, en el 2008 o similar, sería el equivalente a un fondo mixto, también defensivo.

Todo ello, con retornos de primer nivel. Ese es el objetivo. Es el modelo *Endowment* que hemos visto al principio, cómo repartían el dinero en base a todos esos activos que hemos ido explicando.

Y esta es la conclusión. Brutal.



Aquí tenemos el Backtest. Todo el mundo sabe que no me gustan los backtest. Soy el máximo enemigo de los Backtest, por lo que, por favor, toda la gente que invierta, que lo haga porque le gustan las gestoras, los Track-Record de primer nivel o por la oportunidad que supone entrar en fondos que tienen mínimos de inversión de 10 millones de euros, como el caso de Brevan Howard. Que sea por eso, por ir de la mano de los mejores, no por el Backtest.



Una cartera para toda la vida

Métricas	ICARIA PATRIMONIO FIL	MSCI WORLD EUR
Media Geométrica (monthly)	0.73%	0.75%
Rentabilidad anualizada	9.17%	9.34%
Volatilidad anualizada	6.76%	13.77%
Maximo Drawdown	-11.03%	-44.10%
Benchmark Correlation	0.56	0.86
Beta(*)	0.23	0.72
Sharpe Ratio	1.15	0.64
Sortino Ratio	1.95	0.95
Treynor Ratio (%)	34.05	12.16
Calmar Ratio	1.19	0.72
Active Return	-1.21%	-1.04%
Tracking Error	13.83%	8.38%
Information Ratio	-0.09	-0.12
Skewness	-0.57	-0.5
Excess Kurtosis	3.89	1.07
Upside Capture Ratio (%)	34.95	74.37
Downside Capture Ratio (%)	10.76	71.19
Positive Periods	144 out of 204 (70.59%)	131 out of 204 (64.22%)

Hay gente que se pregunta **cómo se habría comportado el fondo en 2008 o en 2022**. Pues en 2008 tuvo un drawdown en torno al -10% o -11%, mientras que en el año 2022, cerró en positivo. Pero eso no significa nada, no significa que pueda venir una crisis como 2008 y caer un -15%, que es lo que yo creo que podría caer en una crisis global del perfil del año 2008. Podría ser **un riesgo parecido al de la Cartera Permanente**.

El Backtest, que nos ofrece una caída bastante inferior a la del -15%, no tiene ninguna validez. No le doy ninguna validez. Es que no me gusta nada.

Para lo que sí nos sirve el Backtest, es para conocer la volatilidad. Lo que vemos aquí, está todo calculado sobre rentabilidades mensuales, por lo tanto, también volatilidades mensuales anualizadas, tanto para el MSCI World, como para **Icaria Patrimonio FIL**. Por lo tanto, estamos comparando manzanas con manzanas, como debe hacerse.

La **volatilidad** será de aproximadamente **la mitad que la de la Renta Variable**, aunque creemos que finalmente será incluso inferior. Y el **drawdown** estará en torno a **un tercio el de la Renta Variable**, al igual que sucede en la Cartera Permanente, que son fondos con un perfil de riesgo muy parecido. No se parecen en nada en cuanto a composición, pero sí en cuanto a perfil de riesgo. El máximo periodo que podría estar en negativo, podría ser en torno a 3 años, mismo tipo que Cartera Permanente también. Es u**n horizonte de inversión para de al menos cinco años**. Mención especial al **Ratio de Sharpe de 1,15, que es espectacular**, lo que se busca es eso, maximizar el Ratio de Sharpe por encima de todo.

ICARIA CAPITAL

Disclaimer backtest

Durante todo el período del back test, los pesos asumidos para el FIL en cada clase de activo han sido: 5,0% en Liquidez, 10,0% en Private Debt, 20,0% en Hedge Funds, 30,0% en Private Equity y 25,0% en Public Equity.

Con respecto a Liquidez, durante todo el período se ha asumido que el 5,0% del FIL está invertido en Groupama Trésorerie IC.

Con respecto a Private Debt, en el período may07-dic25 se ha asumido que el 10,0% del FIL está invertido en Blackstone European Senior Loan Fund; en el período dic15-dic18, se ha asumido que el 5,0% está invertido en Blackstone European Senior Loan Fund y el 5,0% en Valvest Steady Income Fund (USD); en el período dic18-dic24, se ha asumido que el 5,0% está invertido en Blackstone European Senior Loan Fund y el 5% en Valvest Steady Income Fund (EUR).

Con respecto a Hedge Funds, durante todo el período se ha asumido que el 10,0% del FIL está invertido en Brevan Howard Master Fund y el 10,0% en Transtrend MultiTrend. En el caso de Brevan Howard, la serie histórica se ha construido a partir de una simulación proporcionada por la gestora del fondo en la que se aplica el esquema de comisiones actual, a lo cual se ha añadido la comisión para la entidad comercializadora.

Con respecto a Real Assets, en el período may07-dic18 se ha asumido que el 10,0% del FIL está invertido en GSA Coral Student Portfolio (GBP); en el período dic18-dic24, se ha asumido que el 10,0% del FIL está invertido en GSA Coral Student Portfolio (EUR).

Con respecto a Private Equity, durante todo el período se ha asumido que el 30,0% del FIL está invertido en Partners Group Global Value SICAV clase R (EUR).

Con respecto a Public Equity, en el período may07-dic15 se ha asumido que el 12,5% del FIL está invertido en Turtle Creek Equity Fund y el 12,5% en Indépendance AM SICAV France Small & Mid clase X (EUR acc); en el período dic15-dic17, se ha asumido que el 8,3% FIL está invertido en Turtle Creek Equity Fund, el 8,3% en Indépendance AM SICAV France Small & Mid clase X (EUR acc) y el 8,3% en Laughing Water Capital; en el período dic17-dic21, se ha asumido que el 6,3% del FIL está invertido en Turtle Creek Equity Fund, el 6,3% en Alta Fox Opportunities Fund, el 6,3% en Indépendance AM SICAV France Small & Mid clase X (EUR acc) y el 6,3% en Laughing Water Capital; en el período dic21-dic24, se ha asumido que el 5,0% del FIL está invertido en Turtle Creek Equity Fund, el 5,0% en Alta Fox Opportunities Fund, el 5,0% en Sohra Peak Capital Partners, el 5,0% en Indépendance AM SICAV France Small & Mid clase X (EUR acc) y el 5,0% en Laughing Water Capital

Se ha asumido un rebalanceo anual realizado el último día de cada año. A la hora de incluir los fondos subyacentes en la construcción de la serie histórica, se ha asumido que la inversión del FIL en estos fondos subyacentes se realiza el último día del año en el que estos fondos publican su primer NAV. Por ejemplo, Sohra Peak Capital Partners publicó su primer NAV en julio de 2021, por lo que, a efectos de este back test, se asume que el FIL invierte en Sohra Peak Capital Partners el 31/12/2021.

Al final, a la hora de invertir en un fondo, lo importante es conocer lo que compone ese fondo, y la idea que hay detrás, no el Backtest. El Backtest, a mí no me sirve.

¿Y cuál es la idea detrás del fondo? Sentido común. Invertir en dinero, en tierras y en comercio. Algo que lleva vigente miles de años. No hay más que eso, no hay ideas raras ni extrañas. Es invertir en ese concepto, de la mano de los mejores del mundo, que por

suerte tenemos acceso a ellos. Y esa es la idea que hay detrás, desde el inicio, durante toda la vida del fondo y para siempre. Eso es lo que tendremos.

Para la gente que pregunta que al final hay una alta vinculación con el gestor, Carlos Santiso, se debe decir que tiene uno de los proyectos en su Family-Office que es muy parecido a este, que todos los fondos que se utilizan para ese Family-Office se van a utilizar en **Icaria Patrimonio FIL**, por lo tanto va a haber una sinergia de trabajo altísima para él, desde el momento que salga el fondo, que comenzará con más del doble del capital necesario para empezar, es un proyecto rentable, porque no le conlleva demasiado tiempo y tiene una sinergia altísima, por no decir absoluta, con otro de los proyectos importantes que tiene.

Así que, para quien le preocupe eso, la preocupación no debería existir porque no la hay. Y el gestor tiene una confianza ciega en **Icaria Patrimonio FIL**, al igual que en su día la tuvo con su otro proyecto, el de **Cartera Permanente**, que analizó durante miles de horas y de ahí nació su libro. Creía firmemente en el concepto, incluso en los peores momentos. Tenemos las cartas escritas en su página web durante el nefasto año 2022, donde decía que su confianza era absoluta, y el tiempo le ha dado la razón. Después de uno de los peores drawdowns de la Cartera Permanente, ha subido con fuerza. Estamos actualmente en el año 2025 con el MSCI World en -10% y la Cartera Permanente en +2%, que no está nada mal. Por lo tanto, este fondo de **Icaria Patrimonio FIL**, es una idea exactamente igual. Además, pudiendo ir de la mano de las gestoras y de los fondos mencionados en el vídeo, y tener la gran suerte de delegar en los mejores comités y equipos de inversión del mundo, para que el inversor simplemente tenga que sentarse y esperar con tranquilidad los retornos, ya que el camino va a ser bastante más tranquilo de lo que es habitual en fondos mixtos moderados o agresivos.

Si se tiene cualquier duda, se puede consultar directamente al gestor, siempre disponible en redes sociales;

Twitter -> https://x.com/IcariaCap

Telegram -> https://t.me/IcariaCapital

E-mail -> carlos.santiso@icariacapital.es

ICARIA PATRIMONIO FIL

Preguntas frecuentes

ACTIVO	PESO	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD	MÁXIMA CAÍDA
LIQUIDEZ	10 %	3 %	0 %	0 %
BRIDGE LOANS	15 %	8 %	0 %	5 %
SENIOR LOANS		7 %	5 %	10 %
HEDGE-FUNDS	10 %	8 %	-10 %	-15 %
INFRAESTRUCTURAS	15 %	10 %	3 %	8 %
INMOBILIARIO		6 %	0 %	5 %
PRIVATE EQUITY	30 %	10 %	5 %	15 %
RENTA VARIABLE	20 %	15 %	20 %	50 %
TOTALES	100 %	9,17 %	6,76 %	11,03 %

1-¿Icaria Patrimonio FIL tendrá algún artículo o folleto previo a su lanzamiento?

Vídeo explicativo: https://www.youtube.com/watch?v=GwYJ6iXL8Lg

Folleto de la CNMV: https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?e=YHJk8HmDKxkhOd4dVzT%2fxUTp4XFGi7tX%2fLGWZmcPZpBknv7VuEGvF9Pu7CatfXRG

2-¿Métricas generales de Icaria Patrimonio FIL?

- Se conoce la volatilidad del fondo, que estará en torno al 6%.
- El drawdown será menos de un tercio que el de la renta variable.
- En el Family Office, desde mayo de 2022, ha habido únicamente dos meses negativos: -0.05% (flat) y -0.15%.

El Sharpe ratio, Ulcer Index o Tracking Error medidas, son más relevantes en la gestión cuantitativa, que depende de la robustez de un algoritmo. En cambio, para este fondo, la selección de activos se basa en un enfoque de "*value investing*", priorizando el análisis cualitativo y la comprensión profunda de los activos subyacentes. Se enfoca en

activos que, en un escenario de catástrofe, se comporten razonablemente bien. El enfoque principal está en entender los activos y asignarles la ponderación apropiada para equilibrar el rendimiento del fondo.

3-¿Icaria Patrimonio FIL tendrá traspasabilidad de entrada y salida desde otros FI tradicionales, de gestión activa o indexados?

Sí, es posible la traspasabilidad entre fondos, de entrada y salida, como cualquier otro fondo. Sin embargo, es crucial tener en cuenta que la liquidez del fondo Icaria Patrimonio FIL es mensual. Esto significa que, aunque la traspasabilidad es posible, las operaciones de entrada y salida solo se ejecutarán en las ventanas de liquidez mensuales, con el aviso previo indicado en el folleto. Por lo tanto, el movimiento del dinero no será inmediato, sino que se hará efectivo cuando se ejecute la ventana.

4-¿Necesito una cuenta gestionada de Andbank, o puedo invertir desde una cuenta de valores tradicional?

Sólo haría falta una cuenta normal, no gestionada. El proceso es gratuito y totalmente asistido por un gestor.

5-¿Exista una cantidad mínima de aportación mensual posterior a la inicial?

En Icaria Patrimonio FIL no existe un mínimo para las aportaciones adicionales posteriores.

6-¿Comisiones de Icaria Patrimonio FIL?

- Comisión de gestión: 0.69% o 0.99% (dependiendo de la clase).
- Comisión de depósito: 0,08%
- Comisión de reembolso: 3% hasta abril de 2026 (se reparte entre los partícipes).
- Rentabilidad mostrada: Neta de comisiones de los fondos subyacentes, pero antes de la comisión de gestión del 0.69% o 0.99%. Es decir, a la tabla mostrada habría que descontar la comisión a la rentabilidad total.

7-¿Cuándo estará disponible el fondo?

A partir de mayo de 2025, se abrirá la primera ventana mensual de inversión para los primeros partícipes.

8-¿Cuáles son algunos de los fondos dentro de Icaria Patrimonio FIL?

- **Liquidez:** Groupama Tresorerie IC
- **Deuda Privada**: Blackstone European Senior Loan, Valvest Steady Income Fund, Oquendo Senior Loans.
- **Real estate**: GSA Coral Student Portfolio (EUR)
- **Infraestructuras**: Hamilton Lane Infrastructure Fund, Goldman Sachs Vintage Funds.
- **Hedge Funds**: Brevan Howard Master Fund, Transtrend Diversified Trend Program, Campbell Absolute Return, Elliott Associates LP Fund.
- **Private Equity**: Partners Group Global Value SICAV Class R (EUR), Hamilton Lane Private Equity Fund.
- **Renta variable**: Turtle Creek Equity Fund, Indépendance AM SICAV, Laughing Water Capital, Alta Fox Opportunities Fund, Sohra Peak Capital Partners, Voss Capital, One Main Capital.

9-¿Existirá información periódica sobre el fondo?

Después de que el fondo sea aprobado por la CNMV, se publicará un folleto informativo. Adicionalmente, se planea realizar comunicaciones periódicas a los partícipes. Trimestralmente, se enviará una carta o un vídeo, cuyo formato está aún por decidir. Anualmente, se realizará un vídeo o una carta. Si el fondo alcanza un determinado volumen, es probable que se organice un evento anual en Madrid para explicar en detalle los activos y las perspectivas del fondo. Este evento sería particularmente útil debido a la complejidad de los activos, a diferencia de productos más sencillos como MyInvestor Cartera Permanente

10-¿Liquidez de Icaria Patrimonio FIL?

Mensual para suscripciones, trimestral para reembolsos. Valor Liquidativo del último día hábil del mes, actualizándose una vez al mes. Reembolsos los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año, o el anterior día hábil. No se exigirá preaviso para suscripciones, mientras que se exigirá un preaviso de 20 días naturales para reembolsos de cualquier importe. La iliquidez es lo que permite obtener la rentabilidad esperada del fondo y, al mismo tiempo, reduce la volatilidad. Del mismo modo, la iliquidez juega un papel importante desde el punto de vista psicológico. Nos ayuda a evitar decisiones impulsivas basadas en emociones, y nos protege de

cometer errores en momentos de volatilidad del mercado. Además, esta característica contribuye a reducir la volatilidad del fondo porque limita las salidas masivas provocadas por pánico o reacciones emocionales. Como sabemos, gran parte de la volatilidad proviene más de las emociones de los inversores que de cambios objetivos en el valor real de los activos. Incluso los gestores profesionales, a veces lo pasan mal en determinados momentos, por lo que se destaca la importancia de la iliquidez de Icaria Patrimonio, para que el inversor cometa menos errores. Dar liquidez mensual en vez de diaria, ayuda a que el inversor esté más tranquilo.

11-Due Diligence

La parte más complicada del fondo es entender todos los activos para no invertir a ciegas. Es un trabajo continuo; en 2024, por ejemplo, se descubrió el fondo de Bridge Loans y el mejor hedge fund que se va a incluir. Implica conocer los fondos de primera mano, y el gestor lleva más de 10 años haciendo esto para Family-Office y conoce los fondos. Consiste en seleccionar lo mejor, y uno de los mejores Hedge-Funds que encaja en esta estrategia es Brevan Howard. También implica dar la ponderación apropiada a los activos, para que el rendimiento del fondo sea lo más equilibrado posible, asemejándose a la magia de la Cartera Permanente. No se centra en métricas cuantitativas, sino en comprender a fondo los activos, reuniéndose con los gestores del fondo de Bridge Loans, por ejemplo, para preguntar sobre reestructuraciones y la subordinación. Se busca activos que tengan el mejor binomio rentabilidad/riesgo en un escenario de catástrofe y que se comporten razonablemente bien en cualquier escenario, y se enfoca en Value Investing cuando se analizan los activos.

12-¿Cómo se podría comparar Icaria Patrimonio FIL con MyInvestor Cartera Permanente, en ratios como volatilidad y drawdown máximo? ¿Sería Icaria un vehículo más eficiente en términos de Sharpe en el medio plazo (5 años)?

Icaria Patrimonio FIL es menos volátil, con mismo drawdown y mayor rentabilidad. Icaria Patrimonio no tiene oro, no tiene deuda gubernamental, no tiene gran correlación con MyInvestor Cartera Permanente, no comparten demasiados activos. En renta variable, por ejemplo, Icaria tiene fondos delegados en Turtle Creek o Alta Fox, con mínimos de 2 millones. Ninguno de ellos tiene las 7-Magníficas dentro.

13-¿Cómo podría "solaparse" una estrategia de inversión mixta entre Icaria Patrimonio FIL y Return Stacked Offroad FIL?

La principal coincidencia entre ambas estrategias se encuentra en la parte de Hedge Funds, que podría representar alrededor del 15-16% de solapamiento. La deuda privada presente en Icaria Patrimonio no tiene cabida en estrategias de Return Stacking o Carteras Permanentes. Los activos reales (infraestructuras y Real Estate) no están presentes en Return Stacking. La parte de Equity en Icaria Patrimonio, se enfoca en inversiones fuera de Estados Unidos, con gestores que descubren compañías en mercados internacionales muy diversificados, como Polonia o Australia, entre otros, lo cual es diferente a la renta variable tradicional presente en Return Stacking.

14-La volatilidad inversa de los Hedge-Funds es porque tienen beta negativa y se espera que se comporten de forma descorrelacionada, y suban cuando la RV baje bruscamente, ¿verdad?

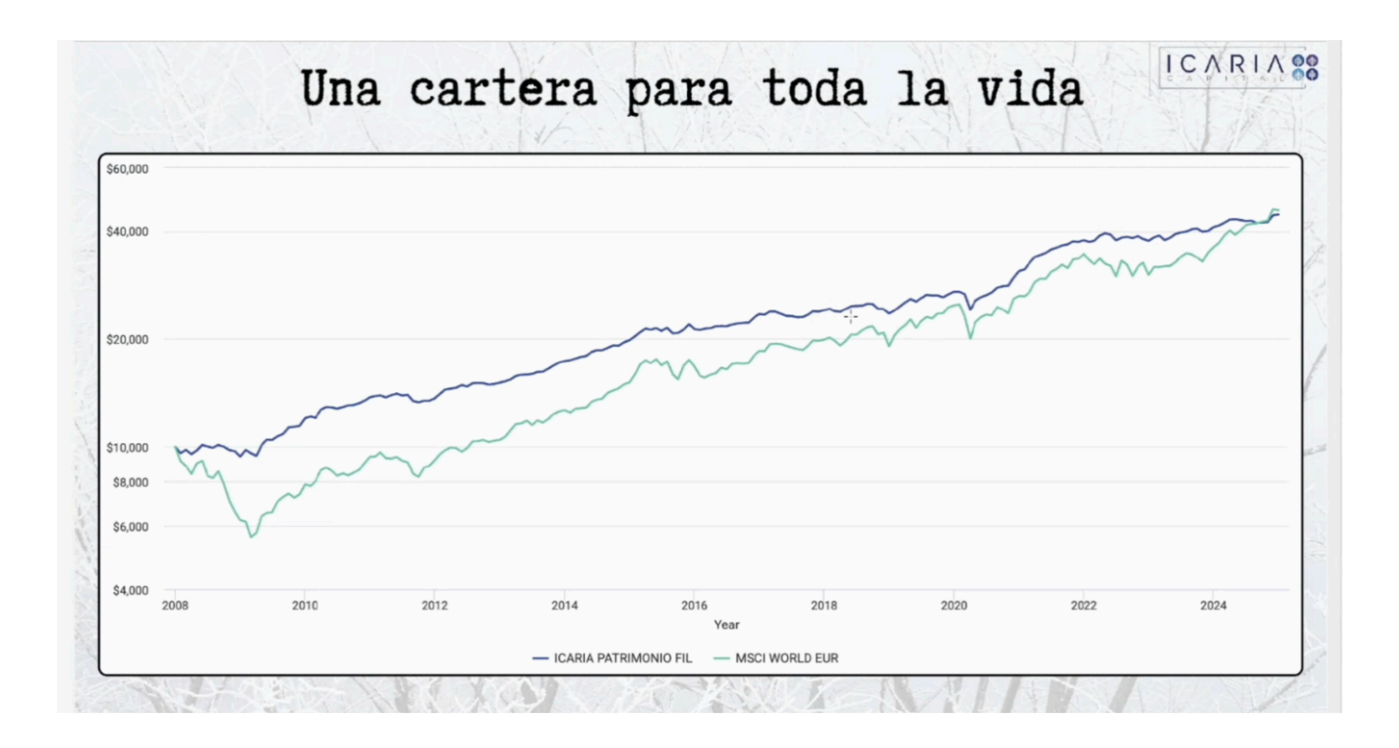
Sí, es por su beta negativa. Sí que es cierto que no es como si fuera una cobertura hecha mediante futuros, cuya beta negativa es de menos uno, siempre fija. Icaria Patrimonio FIL tendrá una beta dinámica, dependiendo de la crisis. Habrá veces que no vaya a tener esa beta negativa. Sí que es cierto que los fondos que se han elegido, son los que tienen un histórico de un mayor acierto en cuanto a beta negativa (Brevan, Trastrend y Campbell) cuyo histórico en algunos casos es de casi 40 años, y siempre lo han hecho muy bien cuando más se les necesita, que es en las recesiones. Dentro del mundo de los Hedge-Funds, hay muchos otros tipos que no se incluyen, porque para lel gestor, la rentabilidad tiene que venir de la otra tipología de activos (renta variable, deuda privada, real assets.)

15-¿Tiene pensado Icaria Patrimonio FIL tomar posición en futuros u opciones?

No, todo va a ser a través de los fondos que se han comentado, con los mejores track-record del mundo, y lo único que se hará será una cobertura parcial de algunos de los fondos en dólares. No es una decisión activa. Por ejemplo, los fondos de Bridge Loans, son préstamos americanos en dólares. Pero la clase en la que se invierte es una clase cubierta, con una estructura ya hecha. Pero en aquellos fondos que no tengan cubierto el activo, se hará una cobertura parcial.

16-¿Existe alguna estimación de cuál podría haber sido el rendimiento de Icaria Patrimonio FIL en años como 2018 o 2022, con esos pesos asignados hoy a cada activo?

La rentabilidad, tanto en 2018 como en 2022, habría sido positiva. Y tampoco hubo un drawdown significativo. En el año 2018 aguantaron muy bien Real Assets y Deuda Privada, y en el año 2022 aguantaron muy bien los Hedge-Funds, con subidas de más del 20%. Drawdowns ha habido en 2008, alrededor del 11% y en el 2020 alrededor del 10%. Y en 2022, llegó a caer un 5%, pero cerró el año en positivo. Todos son resultados netos de comisiones. Es decir, una tranquilidad absoluta durante toda tu vida de inversor. No es algo que cuando todo caiga vaya a subir, sino que es algo que tiene una beta muy baja respecto a renta variable.



17-¿Se ha estimado cómo se habría comportado en rentabilidad Icaria Patrimonio FIL en los primeros tres meses de 2025? ¿Más cercano a la Cartera Permanente o sufriendo como Return Stacked Offroad?

En 2025, llegó a estar 0,8% negativo y, a fecha de finales de abril, no llega al 0,5% negativo. Prácticamente plano.

18-¿Se han calculado el Ulcer, el Sortino, el tiempo bajo el agua o los Positive Rolling Years, basándose en esos pesos que piensa dársele a cada activo?

Las métricas son sobresalientes. Desde 2007, Sharpe de 1,15, Sortino de 1,95 y Calmar de 1,19, con el 71% de los meses en positivo. Aunque los inversores deberían guiarse por los activos de primer nivel que hay dentro del FIL, no por los ratios.

Una cartera para toda la vida

ICARI

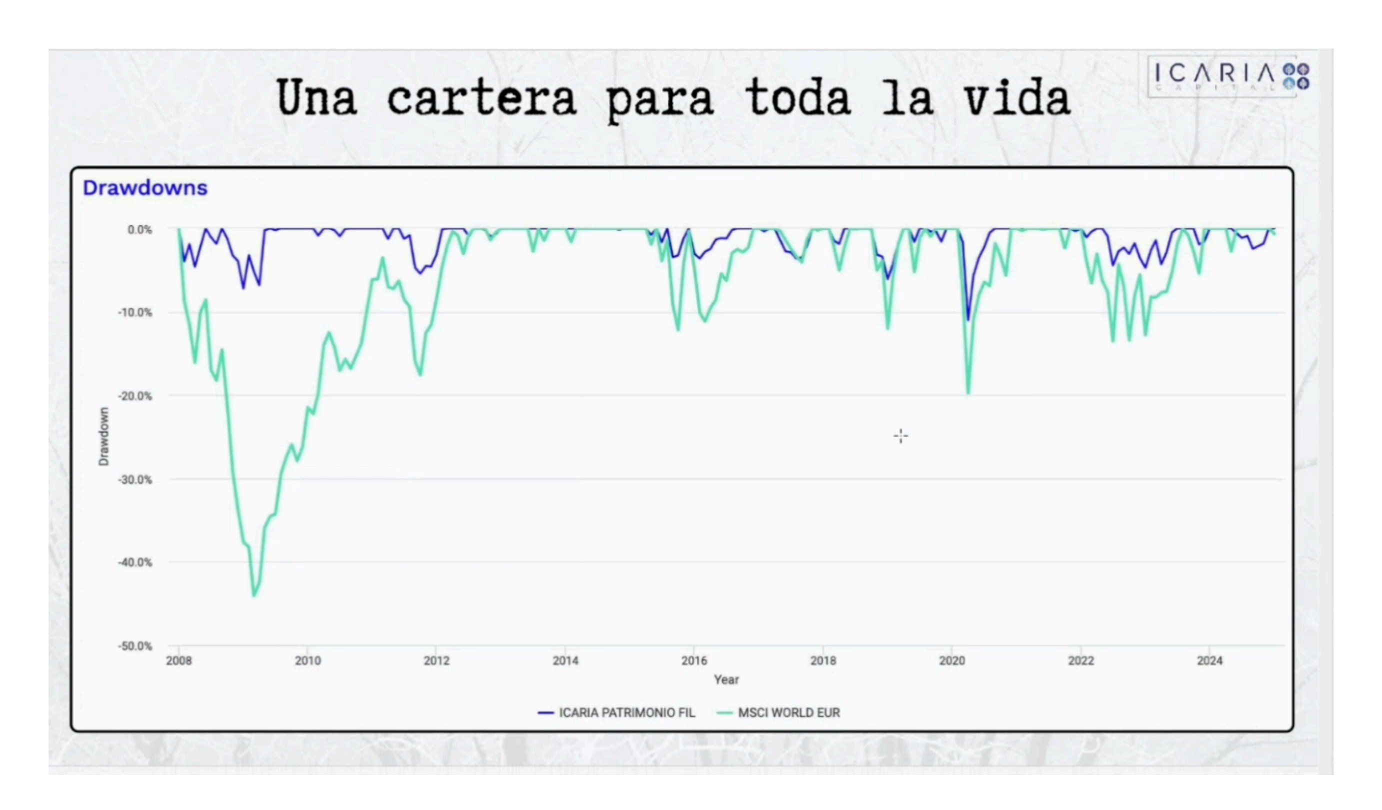
Métricas	ICARIA PATRIMONIO FIL	MSCI WORLD EUR
Media Geométrica (monthly)	0.73%	0.75%
Rentabilidad anualizada	9.17%	9.34%
Volatilidad anualizada	6.76%	13.77%
Maximo Drawdown	-11.03%	-44.10%
Benchmark Correlation	0.56	0.86
Beta(*)	0.23	0.72
Sharpe Ratio	1.15	0.64
Sortino Ratio	1.95	0.95
Treynor Ratio (%)	34.05	12.16
Calmar Ratio	1.19	0.72
Active Return	-1.21%	-1.04%
Tracking Error	13.83%	8.38%
Information Ratio	-0.09	-0.12
Skewness	-0.57	-0.5
Excess Kurtosis	3.89	1.07
Upside Capture Ratio (%)	34.95	74.37
Downside Capture Ratio (%)	10.76	71.19
Positive Periods	144 out of 204 (70.59%)	131 out of 204 (64.22%)

19-¿Cuándo se recomienda hacer las aportaciones mensuales? Es decir, si el Valor Liquidativo lo tenemos, por ejemplo, el 30 de junio y de nuevo el 31 de julio, ¿cuándo sería el momento ideal de ordenar una nueva suscripción con la liquidez que se tenga en cada mes, o un traspaso desde otro fondo, de cara a aprovechar al máximo no tener nuestra liquidez parada en efectivo puro o en un monetario?

Para suscribir, no hay preaviso. Se suscribe durante el mes, y se ejecutará con el Valor Liquidativo del último día hábil de mes. Se modificará el preaviso para reembolsos a 45 días.

20-¿Se podría saber a qué fecha correspondería al drawdown máximo del 14,6% anunciado?

Se corresponde con el año 2008. Porque aunque en 2008 el drawdown fue del 11%, hablamos de retornos mensuales. Si hablásemos de retornos diarios, sería un drawdown del 15%, que es más o menos el perfil de riesgo de la Cartera Permanente.



21-¿Se sabe cuántos días durarán las ventanas mensuales de aportación?

Todas las suscripciones que entren antes de final de mes, entrarán con Valor Liquidativo de final de mes, que se conocerá durante el mes siguiente.

22-Si al final se confirma una recesión en 2025/2026, ¿hasta qué punto nos cubrirían los Hedge-Funds de una caída del 30% en Renta Variable?

En el año 2008, Brevan Howard EUR hizo un +50%, y Transtrend hizo un +40%. Por lo tanto, te podrían cubrir hasta el 100% de las caídas de Renta Variable. Pero en las estimaciones para Icaria Patrimonio FIL se considera que podría cubrir un 15-20%. En una crisis como 2008, que es la mayor crisis de los últimos 50 años, el fondo como mucho caería un 15%, de nuevo, lo que podría esperarse para la Cartera Permanente. En 2022, que fue la peor crisis de la Cartera Permanente, cayó un 12%. Es lo que se espera, no por los backtests, sino por el conocimiento del gestor sobre los fondos subyacentes, que tiene mucho más valor.

23-Si el Valor Liquidativo se actualiza cada mes, ¿cómo afecta eso a la volatilidad que perciba el inversor? Es decir, ¿en un mes podrá ver caer la inversión ese anunciado 4,7%, o será un camino más apacible, observando más a menudo retornos mensuales medios de aproximadamente el 0,75%?

Los ratios publicados son sobre datos mensuales, pero si se comparan con datos mensuales de Renta Variable, serían lo mismo. Tanto lo que se muestra en la gráfica comparativa de Icaria Patrimonio FIL como la del MSCI World, son igualmente mensuales. Se habla de lo mismo. La volatilidad de Icaria Patrimonio FIL es la mitad (posiblemente incluso menos) y el drawdown será de un tercio o un cuarto el del MSCI World. Comparando de igual a igual.

24-Si un fondo subyacente como Alta Fox cierra su ventana en junio de 2025, y alguien decide invertir en Icaria después de esa fecha, ¿podrán estar dentro de Alta Fox también? ¿Sería un soft-close para nuevos inversores, pero al estar Icaria dentro como inversor antes del cierre, los nuevos partícipes de Icaria seguirían estando dentro de ese "pocket" previo de Alta Fox?

No habría problema, porque efectivamente sería un soft-close. Y un soft-close implica que, si ya estás dentro del fondo subyacente, puedes incrementar tu posición desde Icaria Patrimonio FIL como partícipe de ese fondo.

25-¿Se confirma que en Renta Variable no estaremos expuestos a las Mag-7? ¿Cómo de correlacionados estarán los fondos de RV con el MSCI World o el S&P500?

Efectivamente, ninguno de los fondos que componen Icaria Patrimonio FIL, incluyen las llamadas "7 Magníficas (Apple, Google, Amazon, Microsoft, Facebook, Tesla y NVIDIA). No se estará expuesto a empresas con múltiplos de 50, 60, o 90. Todos los fondos que compondrán Icaria Patrimonio FIL en Renta Variable son fondos de nicho, que invierten en Small o Mid-Cap, y todos están a múltiplos de derribo. Lo cual no significa que si llegase una crisis como la de 2008 no fuesen a caer, sino que los retornos a 10 años vista van a ser significativamente mejores.

26-¿Posibilidad futura de pignoración de Icaria Patrimonio FIL, si hacia 2026 los tipos bajan del 2%, y se puede conseguir un interés swap+1% atractivo a cinco años? ¿Es Icaria Patrimonio FIL un vehículo relativamente atractivo para aumentar la cantidad invertida en él, pignorándolo esos cinco años, con una posibilidad real de que la rentabilidad sea superior al swap+1% del crédito?

De momento no hay información al respecto, será algo que se intentará resolver a partir de junio/julio. Respecto a si superará Swap+1%, desde luego, y además los periodos *underwater* serán similares o incluso mejores a los de la Cartera Permanente, que es significativamente mejor que los periodos *underwater* de Renta Variable, porque tiene un perfil de riesgo mucho más bajo, no porque sea un perfil de activo mejor. Tiene sus pros y sus contras, pero será así.

27-¿Sería Icaria Patrimonio FIL una réplica directa del Family-Office actual del gestor, o habrá matices, como ajustes en los pesos de Icaria Patrimonio FIL para modificar la volatilidad final, e inclusión de nuevos activos descubiertos en 2025, que no están en el Family-Office?

Será muy parecido, no exactamente igual. Porque en el Family-Office se tiene una SIL, para invertir en gran parte de los activos más líquidos. Entonces, una gran parte del patrimonio del Family-Office está por fuera invertido en fondos tradicionales, de los de Capital Call. Mientras, Icaria Patrimonio FIL estará por completo en fondos Evergreen de Private Equity.

28-¿Los informes de NACUBO NCSE son un buen punto de partida para que el inversor de Icaria Patrimonio FIL siga informándose y aprendiendo sobre *Endowments*, en caso de que la filosofía de Icaria Patrimonio FIL pueda verse reflejada de algún modo en esos informes, aunque obviamente no coincida en los datos exactos de retornos y Asset Allocation?

Sí, son un buen punto de partida para que el inversor sepa la filosofía de los *Endowment*. En realidad, la filosofía de *Endowment* es el sentido común de la diversificación. Estaríamos hablando de que personas con grandes patrimonios, invierten en inmuebles, infraestructuras, empresas cotizadas y no cotizadas, deuda, monetarios, etcétera. Es lo que tendría cualquier persona que tenga un patrimonio lo suficientemente amplio para diversificarlo. Es puro sentido común, es un método de gestión que lleva con nosotros miles de años. Entonces, desde ese punto de vista, Icaria Patrimonio FIL sí que

sería muy parecido a esos grandes *Endowments*, pero si analizamos línea por línea, habría ciertas diferencias. El perfil de los *Endowments* de riesgo es más alto, como lo son los retornos esperados. Los *super-Endowments* tienen retornos del 12-13%. En nuestro caso el objetivo de retorno está más bien entre un 8-9%, que es equivalente al de la Renta Variable de los últimos 50 años. Por lo que sí se parece bastante, pero no es exactamente lo mismo. I Icaria Patrimonio FIL es algo adaptado a lo que necesita la mayor parte de los inversores españoles con un cierto patrimonio.

29-¿Hasta qué punto puede influir en Icaria Patrimonio FIL la gestión activa del propio Santiso, si son fondos externos y ajenos a Andbank? ¿Sería en este caso como delegar la gestión del propio FIL, diversificar en muchos gestores (los mejores) cada una de las patas de la estrategia, dejando a Carlos con su extenso conocimiento la labor de investigación de nuevas oportunidades de inversión futuras, y de rebalanceos oportunos? Si no he entendido mal, realmente nuestros gestores serán los de esos fondos institucionales, y Santiso y su equipo se dedicarán a asignar porcentajes de la cartera a esos fondos, o rotar si encuentran algo mejor, pero el Track-Record de esos fondos seguirá siendo el que ha sido siempre.

El gestor se dedica principalmente al Family-Office en su día a día, por lo que todos los fondos que va a haber en Icaria Patrimonio FIL, los tiene también el Family, sin ser una réplica al 100%. Por lo tanto, a nivel de gestión, no tendría mucho sentido que abandonase algo que no le generará más trabajo. Al ser un producto cuyo Track-Record es el que es, con los mejores fondos del mundo, no hay que esforzarse en ese sentido, y por suerte la gente tiene acceso a ellos desde el FIL, porque por fuera es muy difícil acceder, y al no haber competencia, va a ser un éxito, igual que fue en su día la Cartera Permanente.

30-¿Hasta qué punto se parecería a Santander Patrimonio Diversificado FIL? También asegura que sigue filosofía "Endowment", y entre sus posiciones he encontrado a Altamar, Arcano y Blackstone European Senior Loan Clase A. Aquí la Memoria Anual completa, de 70 páginas: https://www.santanderassetmanagement.es/buscadorproductosback/file/concatPdf/?ids=pdfMemoriaAnual&codProd=IC0000081

Puede parecerse en algo, pero Santander es más agresivo en cuanto a comisiones, y sus 10 posiciones principales no parece que sean del estilo *Endowment:* https://citywire.com/es/fund/santander-patrimonio-diversificado-a-fil/c869094

31-Ese fondo subyacente dentro de Icaria Patrimonio FIL que tiene una Clase cuyo mínimo es de 200 millones, ¿se podría saber cuál es?

Se trata de una clase concreta de Transtrend. Icaria Patrimonio FIL no accederá a esa clase concreta, sino a la de un millón de euros. Es un ejemplo paradigmático para que el inversor de Icaria Patrimonio FIL sea consciente del perfil de inversor que tiene esa gestora holandesa, un perfil de cliente de mayoritariamente *Endowments*.

32-¿La forma de invertir de Icaria Patrimonio FIL es similar a la que siguen los UHNWI?

Sí, los UHNWI (Ultra High Net Worth Individuals) son personas con altísimo nivel adquisitivo y patrimonio, superior a 30 millones de dólares por persona, apenas el 0,004% de la población mundial. Por lo tanto, Icaria Patrimonio FIL está orientado a una tipología de inversión exclusiva y de alto valor añadido. Son vehículos para inversores institucionales o UHNWI, que existen y están auditados desde hace décadas.

Icaria Patrimonio FIL

Track-record

ACTIVO	PESO	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD	MÁXIMA CAÍDA
Groupama Tresorerie IC	5 %	3 %	0 %	0 %
Oquendo Senior Loans	10 %	7 %	5 %	10 %
Blackstone European Senior Loan Fund				
Valvest Steady Income Fund (EUR)		8 %	0 %	5 %
Hamilton Lane Infrastructure Fund	10 %	6 %	0 %	5 %
Goldman Sachs Vintage Funds				
GSA Coral Student Portfolio (EUR)				
Brevan Howard Master Fund	20 %	8 %	-10 %	-15 %
Transtrend Diversified Trend Program				
Campbell Absolute Return				
Elliott Associates LP Fund				
Turtle Creek Equity Fund	25 %	15 %	20 %	50 %
Indépendance AM SICAV France Small & Mid Class X (EUR acc)				
Laughing Water Capital				
Alta Fox Opportunities Fund				
Sohra Peak Capital Partners				
Voss Capital				
One Mail Capital				
Partners Group Global Value SICAV Class R (EUR)	30 %	10 %	5 %	15 %
Hamilton Lane Private Equity Fund				
TOTALES	100 %	9,1 %	6,7 %	11 %

Críticas a Icaria Patrimonio

Crítica de Jesús Sequeira Pol (x.com/j_sequeirapol/)

(comentario del autor, en color rojo)

Conozco el producto y el gestor, del cual tengo buena opinión. A modo de síntesis: Los números que muestran son muy atractivos, pero son pasados, y hay que tener cuidado con la regulación, la transparencia y la liquidez.

No entiendo muy bien la problemática con los tres puntos que comenta; regulación, transparencia y liquidez. La regulación es la misma que para cualquier FIL, eso debe conocerlo el partícipe antes de entrar. La transparencia debería otorgarla el hecho de que el gestor tenga 10 años de experiencia en este tipo de carteras endowment y sea muy activo en redes sociales, e incluso en reuniones personales por vídeo con cada partícipe, para resolverle cualquier duda. Y en cuanto a la liquidez, poco queda por aclarar; mensual para aportaciones, trimestral para reembolsos, y si reembolsas antes de abril de 2026, te penalizan con un 3% que repercute en favor del resto de partícipes.

Crítica de Pedro Becerro (www.pedrobecerro.com)

(comentario del autor en color rojo)

Lo pintan muy bien, pero me parece que peca de sesgo de supervivencia. Tiene track-record de décadas, pero no implica que la próxima década vayan a hacerlo igual de bien.

Lo mismo que un fondo indexado, con la diferencia de la reversión a la media de la RV en los últimos 15 años, que lleva dando el 50% más de su rendimiento habitual. El S&P500, desde su creación, ofrece un 0,55 Sharpe aprox, y en los últimos 15 años lleva un Sharpe 1,04. Deberá regresar a la media.

Dice que los últimos años han sido muy buenos para la RV, anormalmente buenos y que vienen peores tiempos. Lo mismo se podría decir de los activos en los que invierte, pueden hacerlo mucho peor y por debajo de la RV.

Private Equity y los múltiplos de los fondos de RV son menores que los de la RV cotizada. Y el resto de activos no siguen los mismos parámetros que la RV cotizada.

Private Equity y Hedge Funds son una lotería. Llevan muchos años de viento de cola y no tienen por qué hacerlo bien los próximos años (al igual que la RV claro).

PE y Hedge-Funds se escogen con beta negativa e historial de 20 años, demostrando que cuando RV cae, estos suben. Los Hedge-Funds pueden ser una lotería si no se saben escoger bien, si no conoces cuáles son, si tienes un gestor sin experiencia en estos fondos. Pero Brevan Howard o Trastrend llevan décadas avalados por sus resultados y su comportamiento.

Luego, la comparativa con el MSCI World se quedan igual a 15 años (y tengo mis dudas de si han metido las comisiones para hacer el backtesting, porque si no lo han hecho se quedará muy por debajo...)

Sí han incluido las comisiones subyacentes en la tabla comparativa con el MSCI World, y se queda igual en rentabilidad pero con la mitad de volatilidad y un tercio del drawdown, que no lo comenta en la crítica, así que cualquiera lo firmaba, incluso si en vez del 8-9%, el FIL acaba rentando un 7%, ya sería un Sharpe mucho más elevado que el MSCI World.

Además tiene una comisión superior al 1% lo cual es bastante elevado además del mínimo de inversión, etc.

De las menores comisiones en fondos de autor de este tipo, el 1,07%, siendo un fondo único en España sobre el modelo endowment. Algunos otros fondos parecidos tienen el doble de TER (Santander Patrimonio, Banca March Endowment, Arcano o Altamar)

Siento ser tan crítico, pero desde hace años decidir simplificar al máximo y pagar las menores comisiones posibles pues es uno de los pocos elementos que podemos controlar.

Es lícito buscar las menores comisiones, como es lícito preferir un Alta Fox con un 31% de rentabilidad neta, después de unas comisiones 10 veces mayores que un fondo indexado tradicional con rentabilidades, siendo muy optimista, del 15%. También se

puede controlar la volatilidad de un activo, y en indexados a RV es del 16% con Drawdown del -55%. Nada que ver con esto, en perfil de riesgo.

Crítica de Luis Ángel Hernández (x.com/luisangelhern31)

(comentario del gestor en color azul)

(comentario del autor, en color rojo)

Vídeo de Luis Ángel, comentando el FIL: https://www.youtube.com/watch?v=heGS7Fz7iMc

Está bien el vídeo, en algunas cosas. En otras, la verdad, no comparto lo que dice.

La premisa de Icaria Patrimonio FIL, como he dicho siempre, está en ofrecer un comportamiento estable y robusto a lo largo del tiempo, y así será.

El hecho de tener un Valor Liquidativo mensual, en vez de diario, no implica que no haya pasado nada durante el mes. Implica mayor sensatez. Y es que hemos visto días donde la renta variable se ha movido un 10% en un solo día, que es la rentabilidad media anual del FIL. Y ha sucedido en tan solo un día. Eso, para muchos inversores, es incómodo.

Por otro lado, la cartera que se va a contratar de inicio, será la misma en un 90% a la que habrá dentro de un año, cuando el fondo tenga mucho más capital. Por suerte, tenemos acceso a muchos de los fondos que he hablado en el podcast, que son de las mejores opciones que hay con su track-record disponible, al igual que otros fondos de renta variable que analiza Luis, no entiendo la distinción que hace.

Por último, decir que añadir más alternativos no es por buscar más Alpha, es por tener la cartera que a todo gran inversor le gustaría tener. Esos alternativos, como el caso de GSA Coral, implica tener residencias de estudiantes a lo largo de todo el mundo, siendo un player Top 1 a nivel mundial en la gestión de los mismos. Implica tener activos de infraestructura brownfield, es decir, ya en funcionamiento, con sus contratos firmados. Implica tener empresas cotizadas y no cotizadas, e implica tener deuda privada entre otros vehículos, a través de uno de los más grandes de Europa, que es Blackstone, con foco en deuda europea, donde la rentabilidad anualizada los últimos 16 años ha sido

considerablemente superior al Investment Grade de largo plazo, con una volatilidad y drawdown inferior.

Al final hablamos de tener una cartera con:
-Inmuebles en directo.
-Infraestructuras en directo
-Deuda privada
-Empresas no cotizadas
-Empresas cotizadas.

Lo cual supone tener un mix de activos en propiedad que sólo tiene sentido común detrás. Podría ser el mix que una persona por libre decidiese tener.
Con esto me refiero a que no implica tener "alternativos" por tener.

Está bien la visión que da, pero en el Banco Santander (y otros bancos) para patrimonios de más de 30 millones de euros, en la división de Ultra High Net Worth Individuals, es el mismo servicio que dan.

https://www.santanderprivatebanking.com/our-clients/private-wealth
https://www.bancosantander.es/en/banca-privada
https://economia3.com/2023/06/01/581125-quienes-son-los-hnwi-una-mirada-al-1-mas-rico-del-planeta/

Y no sólo en los bancos, hay muchos otros sitios donde también lo hacen: Arcano, Wealth Solutions, Altamar, etc. No venimos a inventar la rueda, es lo que ya se hace con los inversores minoristas con mayores posibilidades, y hacerlo más accesible para todos, ni más ni menos.

En mi opinión, hay intención de criticar por criticar, porque si por algo me caracterizo, es por ser prudente a la hora de dar mensajes, y el Asset Allocation del fondo será equivalente al que empecé hace diez años, en el Family-Office del que era director de inversiones; Asteriscos, propiedad de Disashop. Por ello, todas las gestoras de los fondos que invertimos, y que son Top 1, me conocen y me dan acceso.

Transtrend o Brevan Howard, por ejemplo, son destino de muchos de los endowments más top del mundo, y nosotros los tendremos en cartera desde el día uno.

A mí, me ha parecido un buen vídeo, la verdad. Por encima de la media de lo que hay en YouTube, sobre todo porque está analizando un campo muy complejo y no es fácil.

Dicho esto, las conclusiones no las comparto. Es el asset allocation que hacen en España si tienes un patrimonio de muchos millones, por lo que debería valer también, si tienes la suerte de tener acceso con 100k

Liquidez trimestral, no debería ser un problema si inviertes a largo plazo.

Creo que como se indica, se busca un poco la crítica, aunque el conjunto del vídeo y del análisis, está bastante bien.

Con la poca información que hay disponible, es complicado hacerlo mejor. Y la verdad, que ha hecho bastante trabajo, y eso poca gente lo hace, y creedme, que esto lo sé a ciencia cierta (la mayor parte de los análisis son muy flojos).

El vídeo es un poco flojo, en algunos momentos. Divaga mucho al principio. No menciona que Santiso lleva 10 años eligiendo fondos, y ese método lo va a replicar en el FIL. No ha preguntado sobre la alineación de intereses, la pone en duda y no informa si Carlos está "skin in the game".

Hace mucho hincapié en las comisiones indirectas del (máximo) 4% por folleto, pero no aclara que esas subyacentes ya están descontadas de la tabla final de métricas. Estaría bien que, por ejemplo, cuando habla de rentabilidades de los fondos que integran el FIL, dijera siempre que son netas, después de comisiones, para no confundir. Cuando habla de Deuda Privada, se le olvida mirar arriba el Loss Rate de 0,2% y un minuto después, dice que le gustaría conocer ese dato (creo). Es escéptico por naturaleza, busca la crítica, no cabe duda.

Es riguroso y honesto. Y muy dedicado en todo lo que hace. Pero claro, no puede dominar todo, ni saber más que el propio gestor. Creo que comete un error al centrarse en el primer vídeo, cuando en el segundo se actualizaron muchas cosas y será el válido y

más cercano al asset allocation final del FIL, y se lía comparando. No sabía comentar que "DD Corrección" era similar a volatilidad. No entiendo que "lo desprecie" diciendo que sólo es para institucionales, y que no lo recomendaría por la iliquidez. Si un inversor minorista quiere esa asignación de alternativos como los grandes endowments, quiere ese nivel de volatilidad y no le supone ningún problema la liquidez trimestral, no le veo ningún pero a entrar en el FIL.

Dice que el impacto de las comisiones podría ser altísimo, pero desprecia un poco los track-récords de los subyacentes, y no menciona que comisiones de ellos ya deberían estar descontados de las estimaciones finales (salvo el 1,07% de comisión directa).

Acaba el vídeo mojándose personalmente y diciendo que le parece un buen fondo, que lo recomendaría a ciertos inversores con mucho patrimonio, y que le gusta más este fondo que los de Return Stacked, porque tiene aversión al apalancamiento, de cualquier tipo.

Segunda crítica de Luis Ángel, días después;

Es un producto interesante para los altos patrimonios que quieran diversificar su cartera y acceder a fondos muy buenos que en algunos casos no son accesibles para el retail (si para el institucional).

Ahora, la mezcla de tantos productos distintos puede diversificar y limitar las caídas, pero el poco peso en RV y los costes, me hacen dudar si otro tipo de fondos o carteras Core-Satélite no obtendrán similar rentabilidad/riesgo sin tanto sufflé o costes.

Lo bueno es que una vez lanzado ya se podrá comprobar todo lo que ha prometido del pasado; que los Hedge-Funds no caen cuando cae la RV, las rentabilidades por activos y su volatilidad, etc…

Duda legítima sobre si con ese pequeño porcentaje de RV pura, se obtendrían esos retornos, pero está obviando que, junto con Private Equity (RV no cotizada) ya llega al 50% de RV de calidad. Para mí, el "sufflé" no son más que 20 fondos Top mundiales, al 1% de comisión total, ya que todas las rentabilidades anunciadas ya son netas de comisiones. Coincido en que lo bueno es que una vez ya esté funcionando, se podrán ir comprobando las promesas previas.

Sobre la volatilidad de Icaria Patrimonio FIL

Imaginamos que queremos saber cuán "normal" o "probable" es que su valor suba o baje.

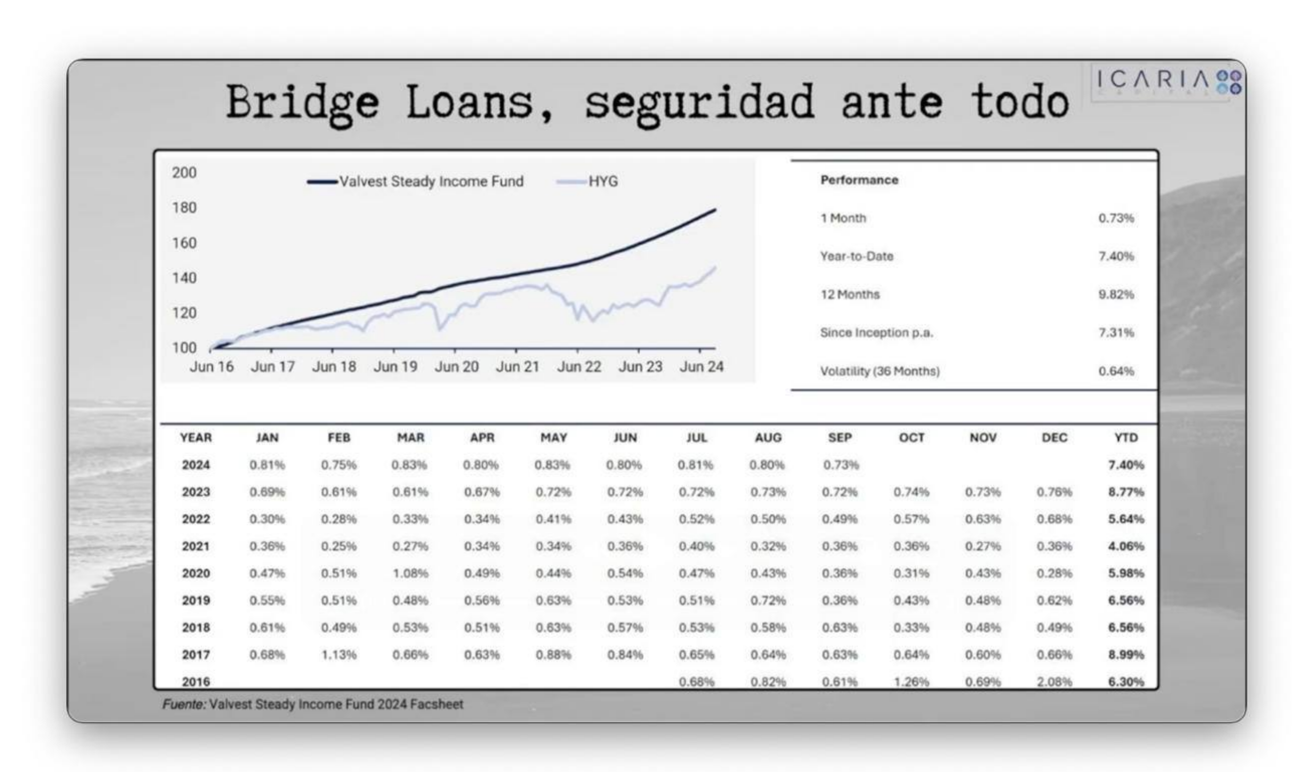
La desviación típica es una medida que te dice cuánto se suele mover el valor del fondo (hacia arriba o hacia abajo) respecto a su promedio habitual. Es como el "rango típico" de sus cambios.

Una desviación típica; esto cubre la mayoría de los movimientos "normales" del fondo. En términos de probabilidad, si los rendimientos del fondo siguen una distribución normal (como una campana de Gauss), aproximadamente el 68% de las veces los cambios estarán dentro de este rango. Por ejemplo, si el fondo tiene un rendimiento promedio del 9% al año y una desviación típica del 6%, significa que ***el 68% de las veces el rendimiento anual estará entre 3% y 15%.*** *Si se sale de eso, ya es menos "típico".*

Dos desviaciones típicas; esto amplía el rango y cubre movimientos más raros. Abarca cerca del 95% de los casos. Siguiendo el mismo ejemplo, si el promedio es del 9% y la desviación típica del 6%, dos desviaciones sería un 12%. ***Entonces, el 95% de las veces el rendimiento estará entre -3% y 21%****. Una caída mayor a -3% anual sería algo bastante inusual.*

Listado de fondos dentro de Icaria Patrimonio FIL

Icaria Patrimonio FIL - Fondo #1 - Valvest Steady Income Fund (EUR)



YEAR	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	YTD
2024	0.81%	0.75%	0.83%	0.80%	0.83%	0.80%	0.81%	0.80%	0.73%				7.40%
2023	0.69%	0.61%	0.61%	0.67%	0.72%	0.72%	0.72%	0.73%	0.72%	0.74%	0.73%	0.76%	8.77%
2022	0.30%	0.28%	0.33%	0.34%	0.41%	0.43%	0.52%	0.50%	0.49%	0.57%	0.63%	0.68%	5.64%
2021	0.36%	0.25%	0.27%	0.34%	0.34%	0.36%	0.40%	0.32%	0.36%	0.36%	0.27%	0.36%	4.06%
2020	0.47%	0.51%	1.08%	0.49%	0.44%	0.54%	0.47%	0.43%	0.36%	0.31%	0.43%	0.28%	5.98%
2019	0.55%	0.51%	0.48%	0.56%	0.63%	0.53%	0.51%	0.72%	0.36%	0.43%	0.48%	0.62%	6.56%
2018	0.61%	0.49%	0.53%	0.51%	0.63%	0.57%	0.53%	0.58%	0.63%	0.33%	0.48%	0.49%	6.56%
2017	0.68%	1.13%	0.66%	0.63%	0.88%	0.84%	0.65%	0.64%	0.63%	0.64%	0.60%	0.66%	8.99%
2016							0.68%	0.82%	0.61%	1.26%	0.69%	2.08%	6.30%

Fuente: Valvest Steady Income Fund 2024 Facsheet

Valvest Steady es un fondo que invierte en **préstamos cuya garantías son inmuebles.** Se llaman préstamos puente. Suelen ser para reformas o proyectos de restructuración. Para dar esa financiación, como garantía se pone un inmueble, haciendo que el "*loan to value*", que es lo que representa la deuda sobre el valor del inmueble, sea de media un 65%. Esto significa que **el préstamo representa sólo el 65% del valor del inmueble.**

Es decir, el préstamo vale mucho menos que el inmueble que pones en garantía, por lo tanto, ante un impago, que en este caso no ha sucedido nunca, se haría frente a la deuda con el inmueble, que tiene un valor muy superior. En definitiva, **estamos muy protegidos por el inmueble**, por el colateral, **cosa que en renta fija no suele suceder.**

Valvest Steady Income Fund, un Family-Office que lleva haciendo esto **más de 30 años**, y que decidió hace casi 10 años sacarlo en formato fondo, para que además de invertir su propio capital, con más de 100 millones de dólares invertidos, permitir que entrasen inversores externos.

Resultado; podemos ver que, **desde que ha salido, en el año 2016, que hasta el año 2022 no subieron los tipos (un fondo monetario en esos años no pagaba nada, daba cero) este fondo ha generado una rentabilidad, después de comisiones, del 7,31%, con ningún mes negativo. Repito, ningún mes negativo, incluido el COVID. Esto es algo increíble.**

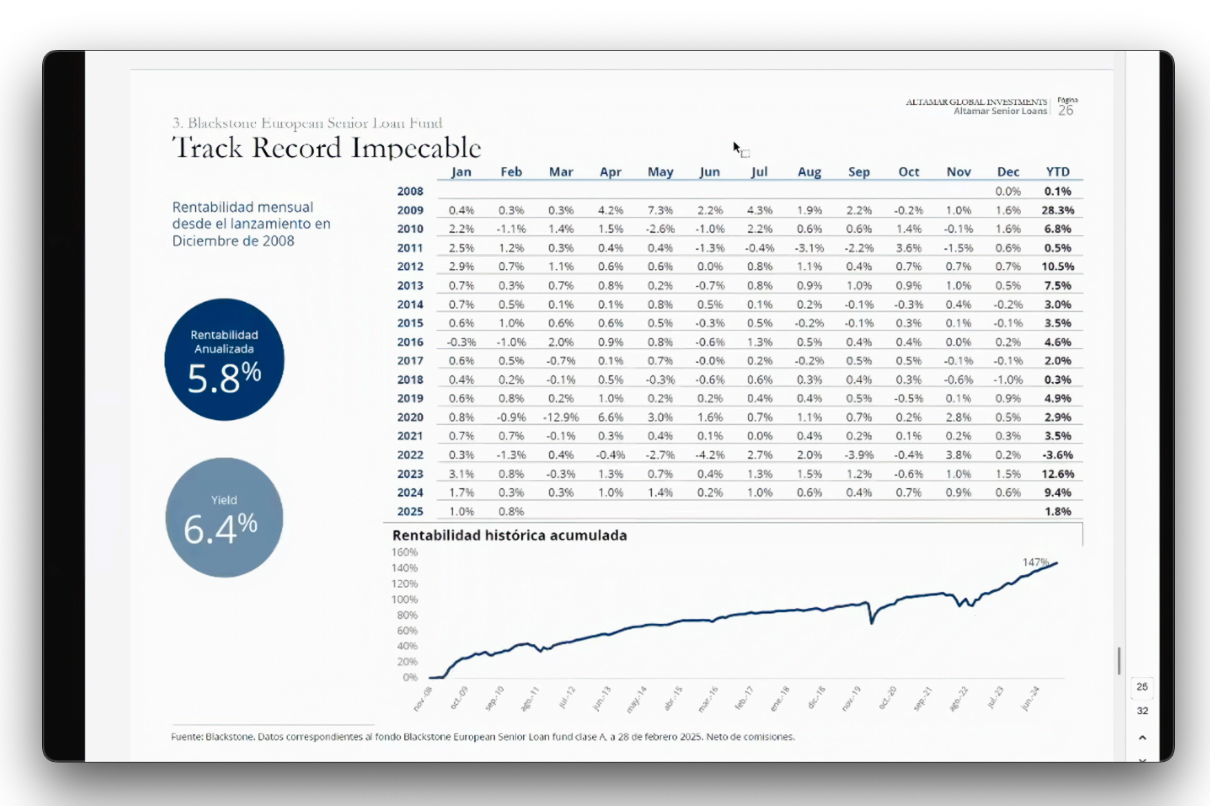
Volatilidad 0,34% (prácticamente un monetario), pero con una rentabilidad extraordinaria (7,42% anualizado desde su creación).

En Valvest Steady, desde que existe el fondo en el año 2016, no ha tenido nunca ningún default, por eso **la rentabilidad todos los meses ha sido positiva.** Lo que hace este fondo es dar financiación a proyectos para reforma inmobiliaria. Por ejemplo, un KFC que quiere hacer una reforma de su local y necesita el dinero, el préstamo tiene una duración entre 8 y 24 meses. Y es un espectro de Renta Fija, como la que podría invertir la gente en fondos tradicionales, tremendamente conservador, porque el respaldo de esa deuda es el inmueble. Ahí está es la clave.

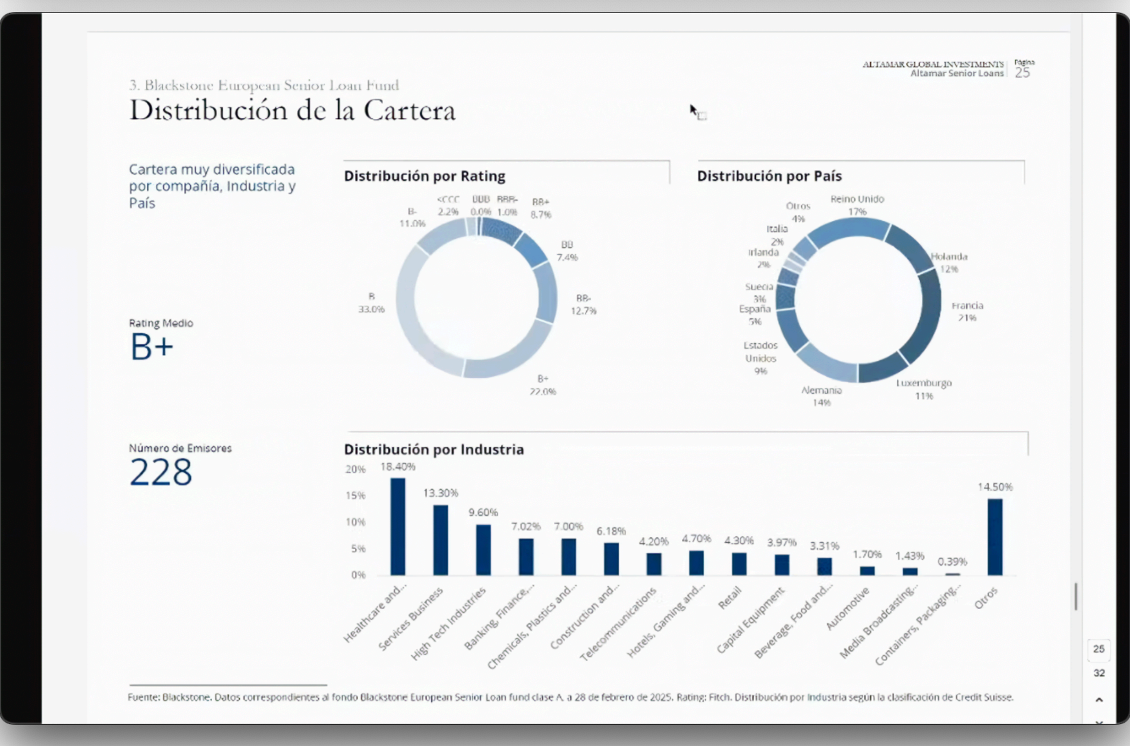
Al gestor, Carlos Santiso, le gusta mucho este fondo, porque conoce al equipo gestor, sabe cómo lo hacen, ha analizado todos los proyectos y es un fondo que encaja espectacularmente bien dentro de **Icaria Patrimonio FIL**. Aquí lo importante es entender el activo, analizarlo y sacar conclusiones. Y este activo es sencillo de analizar porque los gestores del fondo le dan acceso a la lista de inmuebles que tienen en los préstamos, son muy transparentes.

Es como invertir en un fondo de Renta Fija pero con un colateral, que son los inmuebles. Muy sencillo de entender. Y el Track-Record es espectacular. Llevan haciéndolo más de 30 años, tienen la experiencia para poder hacerlo otros 30 años más. Es un fondo que invierte en activos en Estados Unidos, por lo tanto está en dólares, pero **Icaria Patrimonio FIL** invertirá en la clase en euros, que está cubierta.

Icaria Patrimonio FIL - Fondo #2 - Blackstone European Senior Loan



	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2008												0.0%	0.1%
2009	0.4%	0.3%	0.3%	4.2%	7.3%	2.2%	4.3%	1.9%	2.2%	-0.2%	1.0%	1.6%	28.3%
2010	2.2%	-1.1%	1.4%	1.5%	-2.6%	-1.0%	2.2%	0.6%	0.6%	1.4%	-0.1%	1.6%	6.8%
2011	2.5%	1.2%	0.3%	0.4%	0.4%	-1.3%	-0.4%	-3.1%	-2.2%	3.6%	-1.5%	0.6%	0.5%
2012	2.9%	0.7%	1.1%	0.6%	0.6%	0.0%	0.8%	1.1%	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	10.5%
2013	0.7%	0.3%	0.7%	0.8%	0.2%	-0.7%	0.8%	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%	0.5%	7.5%
2014	0.7%	0.5%	0.1%	0.1%	0.8%	0.5%	0.1%	0.2%	-0.1%	-0.3%	0.4%	-0.2%	3.0%
2015	0.6%	1.0%	0.6%	0.6%	0.5%	-0.3%	0.5%	-0.2%	-0.1%	0.3%	0.1%	-0.1%	3.5%
2016	-0.3%	-1.0%	2.0%	0.9%	0.8%	-0.6%	1.3%	0.5%	0.4%	0.4%	0.0%	0.2%	4.6%
2017	0.6%	0.5%	-0.7%	0.1%	0.7%	-0.0%	0.2%	-0.2%	0.5%	0.5%	-0.1%	-0.1%	2.0%
2018	0.4%	0.2%	-0.1%	0.5%	-0.3%	-0.6%	0.6%	0.3%	0.4%	0.3%	-0.6%	-1.0%	0.3%
2019	0.6%	0.8%	0.2%	1.0%	0.2%	0.2%	0.4%	0.4%	0.5%	-0.5%	0.1%	0.9%	4.9%
2020	0.8%	-0.9%	-12.9%	6.6%	3.0%	1.6%	0.7%	1.1%	0.7%	0.2%	2.8%	0.5%	2.9%
2021	0.7%	0.7%	-0.1%	0.3%	0.4%	0.1%	0.0%	0.4%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	3.5%
2022	0.3%	-1.3%	0.4%	-0.4%	-2.7%	-4.2%	2.7%	2.0%	-3.9%	-0.4%	3.8%	0.2%	-3.6%
2023	3.1%	0.8%	-0.3%	1.3%	0.7%	0.4%	1.3%	1.5%	1.2%	-0.6%	1.0%	1.5%	12.6%
2024	1.7%	0.3%	0.3%	1.0%	1.4%	0.2%	1.0%	0.6%	0.4%	0.7%	0.9%	0.6%	9.4%
2025	1.0%	0.8%											1.8%





El fondo de Deuda Privada más grande de Europa. Se fundó hace unos 16 años, tiene un volumen de 1.600 millones.

Desde 2008, **rentabilidad anual del 5,8%, con todos los años en positivo, salvo 2022.** Podemos ver en la primera imagen, la linea ascendente, tremendamente estable.

Cartera muy diversificada en Deuda Privada europea, tanto por países como por sectores, como vemos en la segunda imagen. Estilo conservador y objetivo de rentabilidad neta de Euribor+3%.

Este fondo de inversión es el único (o uno de los pocos) en todo el mercado cuya cartera está compuesta exclusivamente por préstamos de primer rango de prelación ("*first lien loans*"), es decir, **el 100% de sus activos invertidos son préstamos garantizados con prioridad absoluta** en caso de impago o liquidación de la empresa prestataria. Esto tiene varias implicaciones, como menor riesgo de crédito o alta seguridad jurídica y estructural, atrayendo a inversores institucionales que buscan la preservación del capital.

Es como invertir en renta fija, pero de una forma mucho más estable. Ya veis **las rentabilidades, por ejemplo 2022, que fue el peor año de los últimos 50 años para la renta fija, cayó apenas un -3%.** Y este es el comportamiento del fondo desde inicio, que es tremendamente estable. Nos gusta mucho Senior Loans, en este caso **sólo préstamos europeos, y nos vamos a ir siempre a la parte más conservadora del activo,** siempre.

Os doy **pinceladas sobre estos fondos de Senior Loan que vamos a tener en Icaria Patrimonio**, para vuestra tranquilidad;

La parte de Senior Loans en Deuda Privada dentro de Icaria Patrimonio, va vinculada a los tipos de interés, por lo tanto cuando suben lo hace bien, porque son tipos de interés variables, esa es una característica importante.

En concreto, Senior Loans es el tipo de Renta Fija no cotizada más segura que hay. Los Senior Loan son préstamos a empresas, garantizados ("Secured") con los activos de la compañía que recibe el préstamo, y cuyo recobro tiene la máxima prioridad/prelación sobre los activos de la compañía respecto cualquier otra deuda.

Estos préstamos están organizados (intermediados/sindicados) por bancos, suelen ser a tipo variable (protección ante subidas de tipos) y los inversores principales son fondos de inversión institucionales e Instituciones directamente.

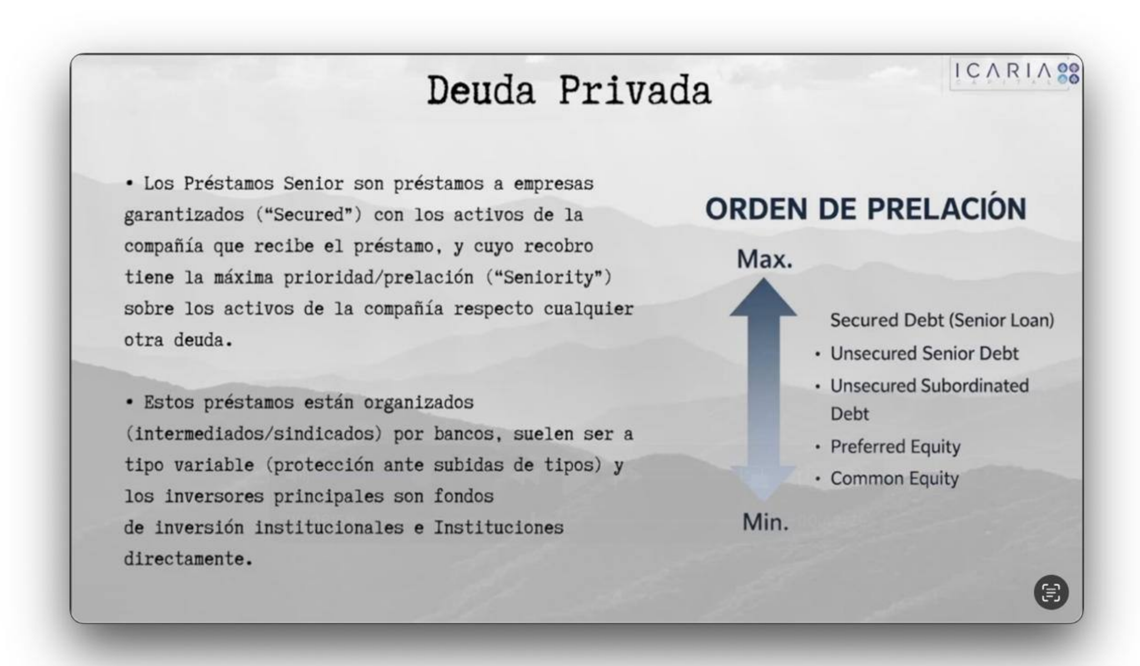
Icaria Patrimonio FIL sólo invierte en el espectro más conservador de la Deuda Privada, en el espectro menos volátil. Si hubiese una quiebra del acreedor, seríamos los primeros a la hora de cobrar.

La mayor parte de los fondos de Renta Fija que tiene la gente, son Senior Unsecured y Subordinated Unsecured, es decir, serían el segundo o el tercero en cobrar. En cambio, los fondos que componen Icaria Patrimonio FIL, son los primeros de la lista.

Y además de esa seguridad, en cualquier caso, tenemos un seguro adicional, en forma de colateral. Esto significa que ponen como aval un activo clave de la empresa, que tiene un valor superior al de la deuda que se asume. Esto se llama "loan to value". En el caso de que haya una insolvencia, se tiene el activo, y es el primero para cobrar y hacer frente a esa deuda.

Es decir, tienes una protección adicional con respecto a la mayor parte de la gente que invierte en fondos de Renta Fija tradicionales. Estás mucho más protegido y cobras antes. Y esto hace que el inversor esté mucho más protegido que con un bono al uso, porque además de la caja de la empresa, tiene en garantía los activos de la empresa. Desde este punto de vista es más conservador todavía de lo que podría ser un bono del mismo rating.

Este mundo era un mercado 100% bancario, donde accedían únicamente los grandes bancos, pero desde la regulación de Basilea, se ha abierto a más inversores.



Icaria Patrimonio FIL - Fondo #3 - Oquendo Senior Loans

Préstamos privados no bancarios

- Loss Rate del 0,2% tras 14 años.
- Siete fondos desde 2007 con yield > 5%

	Oquendo I	Oquendo II	Oquendo III	Oquendo Senior I	Oquendo IV	Impulsa	Oquendo Senior II
	2008	2013	2017	2019	2020	2021	2021
Compromisos	€50m	€157m	€200m	€173m	€268m	€60m	€250m[1]
Miembros del equipo	5	8	12	16	19	19	[21]
# Inversiones	8	14	13	18	13-15	13-15	17-20
Ticket medio	€6.3m	€11.2m	€15.4m	€10.0m	€15-20m	€3-5m	€10-15m
Coinversión	0	5	6	1	5-6	5-6	4-6
TIR Neta	8.2%[2]	8-9%[3]	8-9%[3]	5.5%[3]	9-10%[3]	9-10%[3]	5-6%[3]
	Liquidado	En periodo de desinversión	En periodo de desinversión	En periodo de desinversión	Invirtiendo	Invirtiendo	Fundraising e invirtiendo

Este es el histórico de los fondos que ha ido sacando Oquendo, que es una gestora española. **El histórico de rentabilidades netas obtenidas está en torno al 8%, y nunca ha habido ningún fondo que tenga rentabilidades negativas.**

Fondos de inversión que han existido desde el año 2007, cuyas pérdidas en un periodo de 14 años han estado en un 0,2%, que es el Loss Rate, la pérdida efectiva, es decir, no ha habido pérdidas. **El Loss Rate es de un préstamo, no del fondo.**

Las tires netas de los fondos son las que veis arriba, que han estado en torno al 8%, dependiendo de la tipología del fondo, que puede ser más conservador o menos conservador, pero **en torno al 8% después de comisiones.** Impresionante.

Por ejemplo, Renta Fija High Yield, en el mismo periodo, asumiendo más riesgo, no ha dado esas tires.

Es bastante complicado obtener pérdidas en préstamos del 0,2% y al mismo tiempo, tener todos los fondos con una TIR por encima del 5,5%.

Fondos con rentabilidades netas en el periodo de tipos de interés cero o negativo, del entorno al 8%, es totalmente imposible en la inversión tradicional. En cambio, estas son rentabilidades que ya se han dado en estos fondos, y en épocas de tipos de interés al 0% incluso.

En el caso de Carlos Santiso, gestor de Icaria Patrimonio FIL, este fondo de Oquendo ya está invertido desde 2022 dentro del Family-Office que gestiona, y lleva una rentabilidad anual después de comisiones, a cierre de 2024, del 7,7%. **Y no ha tenido ni un solo trimestre negativo desde 2022.** Una bestialidad.

Desglosamos la alineación de intereses de Oquendo Senior Loans, porque en la inversión alternativa es muy habitual que el propio equipo gestor invierta en el vehículo.



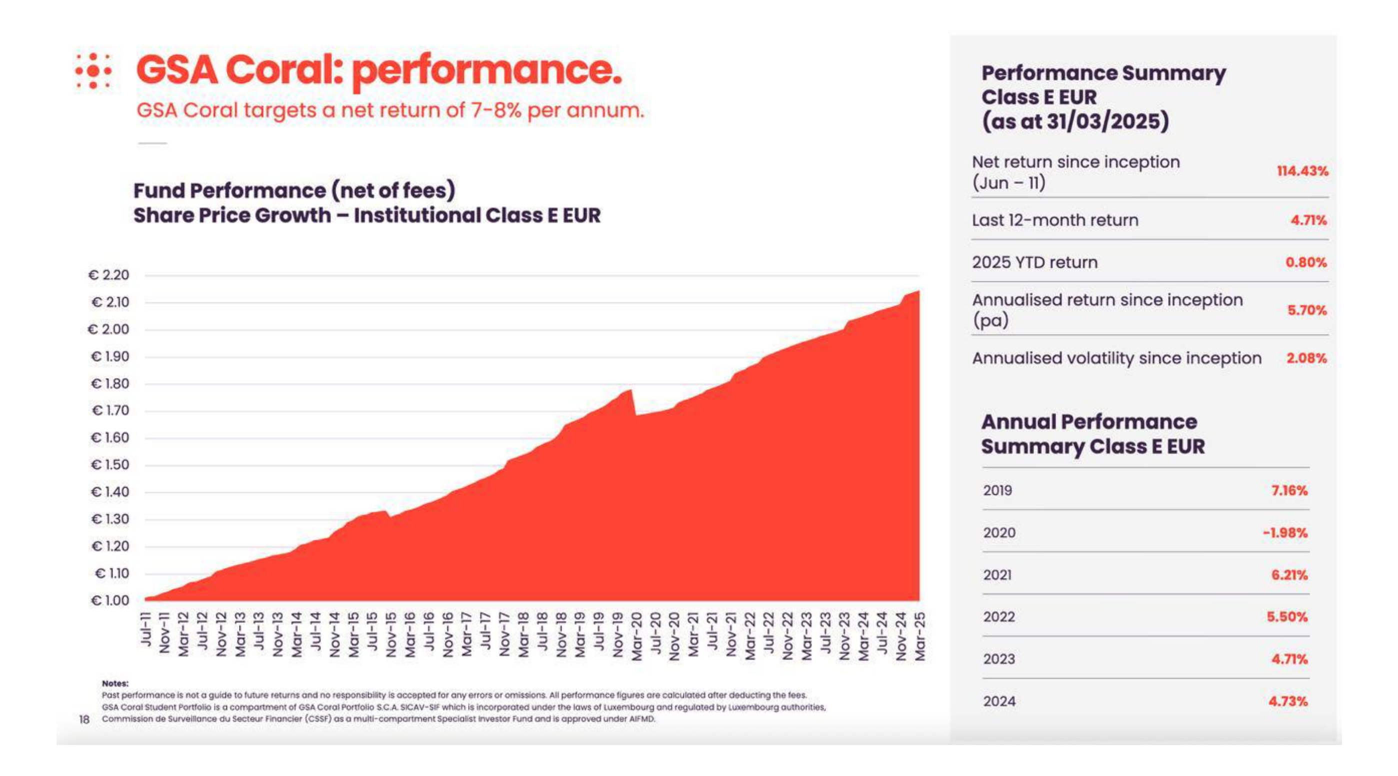
La tipología de inversores que hay es mucho más sofisticada, aquí vemos el ejemplo del perfil de inversor que invierte en este fondo en concreto.

Estamos hablando de **fondos de fondos, de compañías de seguros que son mucho más conservadoras, de fondos de pensiones, de Family-Offices, mientras que el inversor retail representa una minoría, es un 4%.** La inmensa mayoría son inversores mucho más sofisticados.

Hoy por hoy, Oquendo gestiona cerca de 1.000 millones de euros de fondos de pensiones, aseguradoras, fundaciones y family offices en diversas estrategias que cubren un amplio espectro de instrumentos, desde la deuda senior al capital flexible, pasando por deuda *mezzanine* y subordinada, PIK notes, deuda convertible, etc.
Icaria

Y, con esto, terminamos la parte de fondos de Deuda Privada, que es un 15% del total de Icaria Patrimonio FIL.

Tres fondos impresionantes, a los que me cuesta encontrarles una mácula, conociendo sus históricos de rentabilidad y riesgo. Sobre todo, al Valvest que, desde mi punto de vista, es una locura de fondo.



Este fondo lo conoce muy bien el gestor de Icaria Patrimonio, porque lo lleva utilizando para clientes internamente desde hace muchos años. Aquí sí que la diferencia de drawdown máximo con respecto a un fondo de renta fija ultra-corto plazo es muy pequeña.

Vemos una curva que puede recordar (con matices) la de un fondo monetario, con una mínima caída en el año 2020, que fue del 5%, aunque es cierto que tardó un año en recuperarse.

Rentabilidad neta del 5,70% anualizada, desde 2011, con sólo un 2% de volatilidad. Así, a ojo, me sale un Ratio Sharpe de 2,85 aprox. Descomunal. No se encuentra esto en los fondos habituales de renta fija cotizada tradicional.

Invierte en residencias de estudiantes a nivel mundial. Japón, Alemania, España, Estados Unidos, Italia… un perfil de activo que es tremendamente estable, cuya evolución va muy vinculada a las rentas que genera.

Y es uno de los activos más conservadores que va a estar en Icaria Patrimonio, y que además es un activo real, también protegido contra la inflación.

Es **uno de los fondos alternativos más grandes en España**, comercializado por Renta4, que tiene un FIL que a su vez invierte el 100% de sus activos en el fondo GSA Coral, que es un fondo luxemburgués, domiciliado en Luxemburgo.

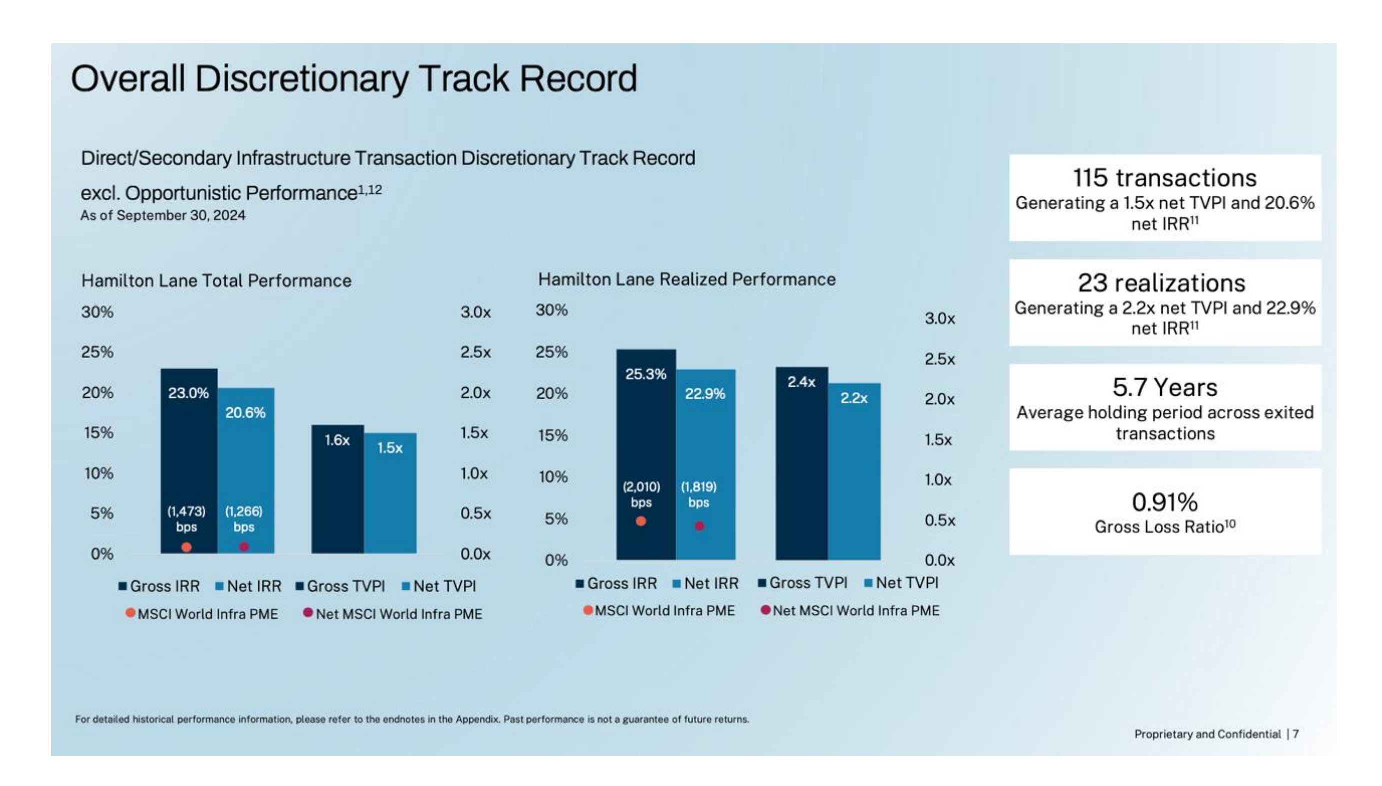
Icaria Patrimonio no va a invertir en el fondo de Renta4, porque es un fondo caro en sus comisiones. Como Carlos Santiso conoce la gestora desde hace 9 años, le van a permitir invertir directamente en el vehículo luxemburgués, más barato, haciéndole un *waiver*.

Esto quiere decir que ellos te cobran un 2% sólo por invertir, pero nosotros desde Icaria no vamos a pagar esa comisión.

En la imagen de arriba, podéis ver la evolución del fondo, que es como tener un bono en euros, en el que prácticamente no ha habido volatilidad.

Es un fondo tremendamente estable, porque el subyacente es generación de rentas de alquiler en residencias de estudiantes, repartidas por todo el mundo. Estamos hablando de más de 40.000 camas, uno de los portfolios más grandes del mundo de residencias de estudiantes.

Icaria Patrimonio FIL - Fondo #5 - Hamilton Lane Infrastructure Fund



TIR neta del 22,9%, invirtiendo en infraestructuras. Este es un fondo que hizo un 27% en 2024, y en 2025 lleva un 4,38% sólo en el primer trimestre. Aunque del tipo de fondo de infraestructuras en el que se va a invertir, **se esperan unas ganancias del 10% anual**, que están muy bien.

No será lo habitual en este tipo de activos, pero habrá años excepcionales, por encima del 20% de rentabilidad. Este es un **fondo Evergreen de tipo Brownfield**, que invierte en proyectos concretos ya comenzados, en marcha, más seguros. Aunque un fondo sea Evergreen, las infraestructuras en las que invierte son las mismas que han invertido los fondos tradicionales de Capital Call. Por lo tanto, si tenemos un Track-Record de 18 años en un fondo tradicional y en un fondo Evergreen, ese fondo Evergreen va a invertir en los mismos subyacentes.

Esto es muy importante a la hora de analizar el fondo y el equipo gestor. No todos los años va a dar un 8-10%. Algunos años dará un 20% y otros años dará un 2% o incluso un -3%. Sí que es cierto que, como **estamos hablando de activos muy conservadores**, es prácticamente imposible encontrarte estas empresas desagradables como las que puedes ver en algunos momentos en Renta Variable.

Hay un problema que hemos encontrado a la hora de investigar el fondo, y es que no sabemos el nombre exacto y la Clase exacta del fondo, por lo que puede haber matices a la hora de recopilar información.

Comparto unos enlaces, para empezar:

https://www.infrastructureinvestor.com/hamilton-lane-raises-590m-for-first-infra-co-investment-secondaries-fund/

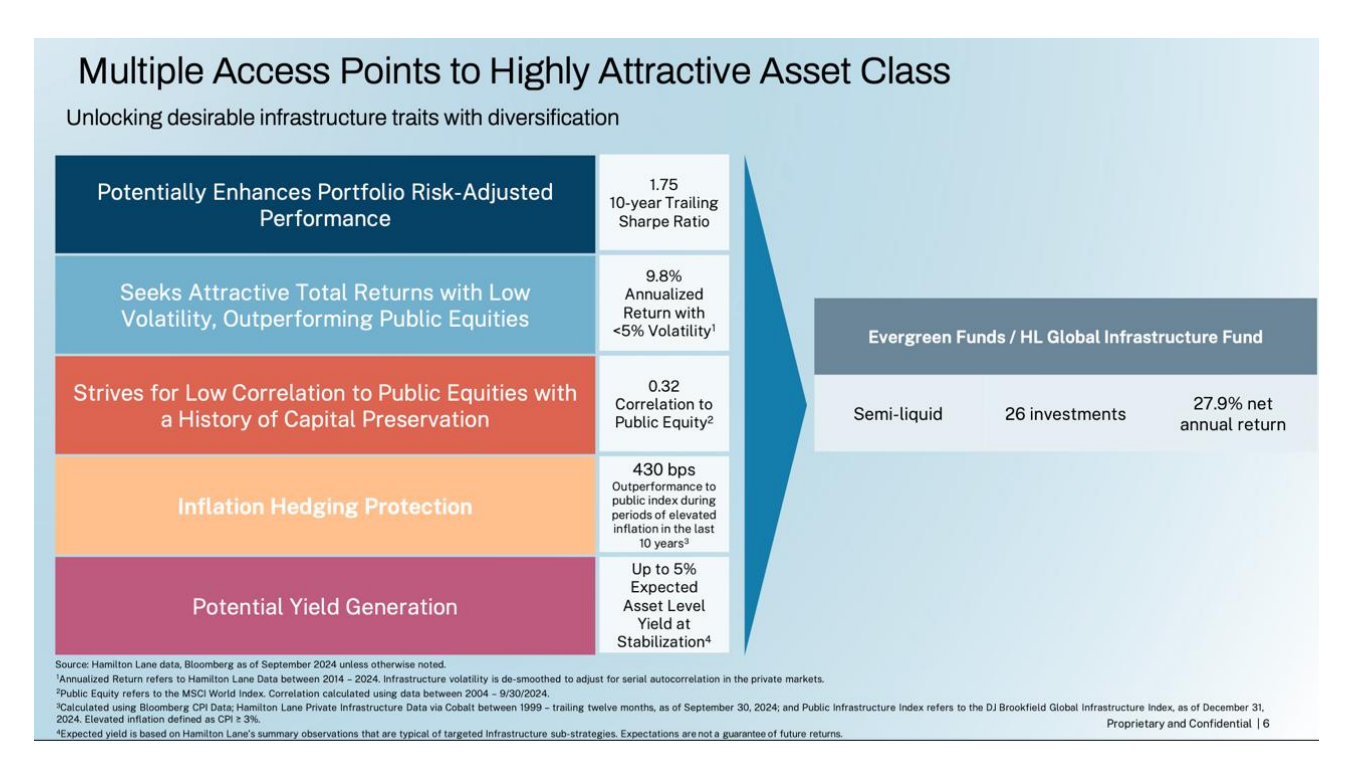
https://secondarylink.com/news/682f356d7aaa9e7516b45d99/evergreen-fund-in-focus-hamilton-lane-global-private-infrastructure-fund

https://www.prnewswire.com/news-releases/hamilton-lane-closes-inaugural-infrastructure-opportunities-fund-exceeding-its-target-301581154.html

https://pitchbook.com/profiles/fund/18074-89F

https://www.linkedin.com/posts/evergreenlink_evergreen-fund-in-focus-hamilton-lane-global-activity-7331395189237764096-y9na

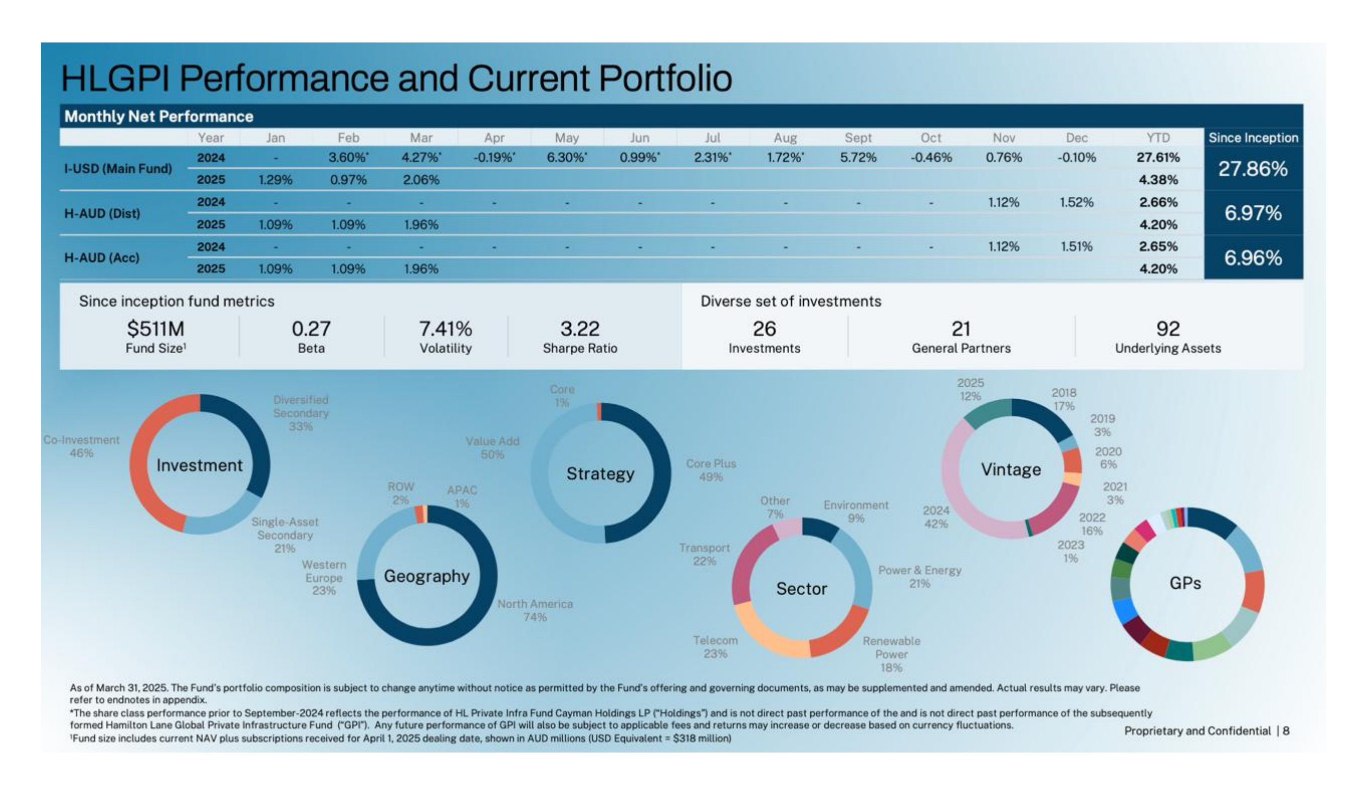
Yo diría, personalmente, por intuición (hasta conocer datos oficiales), que el fondo concreto es el **"Hamilton Lane Global Private Infrastructure Fund"**, ya que coinciden los datos mensuales de la presentación de Santiso, con lo que he descubierto en uno de los pdf que os comparto. Aunque, por si acaso, os comparto información del "Hamilton Lane Infrastructure Opportunities Fund", que es muy aprovechable e interesante también.



Aquí vemos características de las Infraestructuras, con un binomio rentabilidad/riesgo muy atractivo, retornos satisfactorios con volatilidades contenidas y una correlación con respecto a Renta Variable positiva, no como en el caso de los bonos y el oro, que es negativa o al menos neutra. Aquí es una correlación positiva, pero muy baja, del 0,32.

En **Icaria Patrimonio FIL** serán sólo Infraestructuras de tipo Brownfield, que son Infraestructuras que ya están en marcha, que ya tienen alquileres en funcionamiento y que **tienen el perfil de riesgo más bajo posible**. Si invirtiéramos en Infraestructuras Greenfield, serían Infraestructuras que están por crear y, aunque la expectativa de rentabilidad sería muy superior, el perfil de riesgo también.

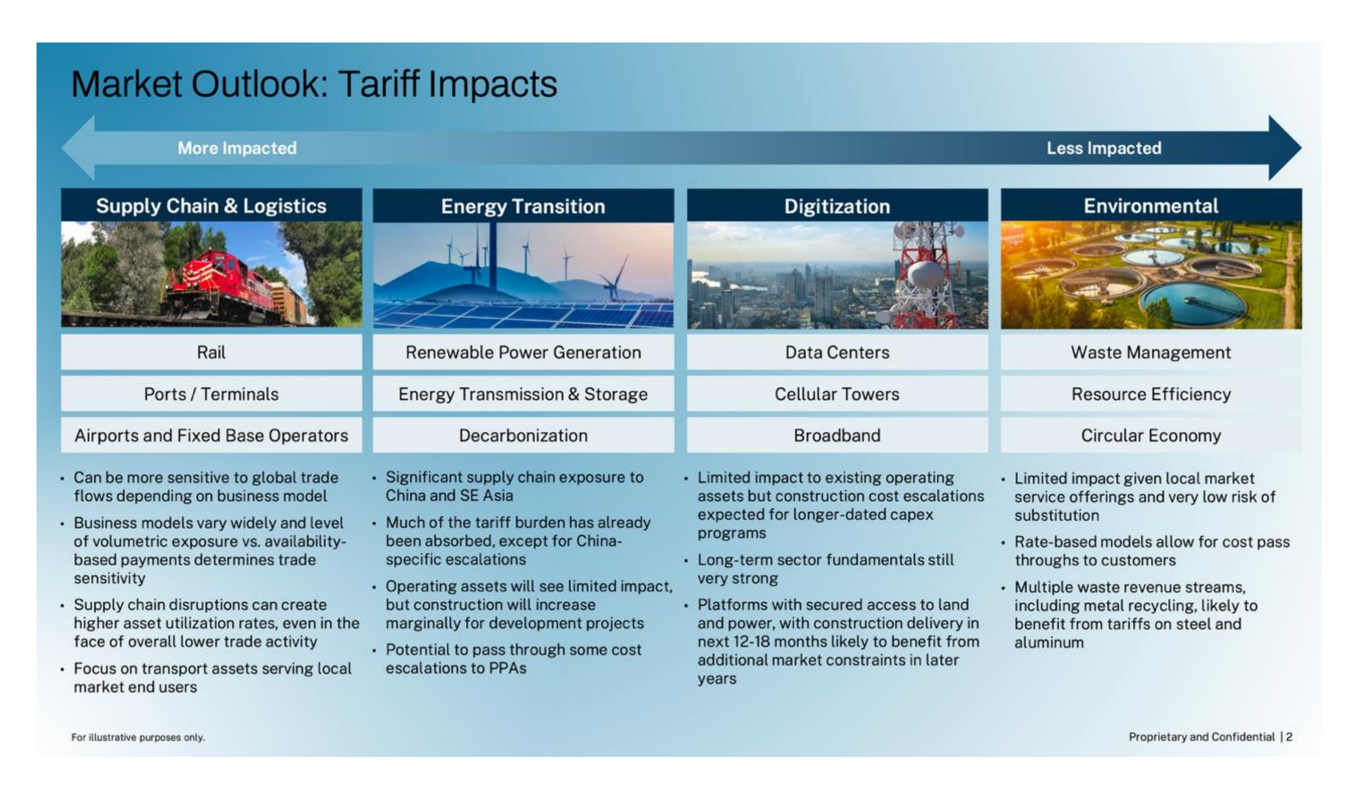
Desde su creación, retornos netos del 10-12%, con volatilidad del 7,41% y un Ratio Sharpe descomunal del 3,22. Todo ello con una beta del 0,27 y un patrimonio de 511 millones. Superando a su índice a 10 años por un 4,3% en periodos inflacionarios mayores del 3%.



	Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	YTD	Since Inception
I-USD (Main Fund)	2024	-	3.60%*	4.27%*	-0.19%*	6.30%*	0.99%*	2.31%*	1.72%*	5.72%	-0.46%	0.76%	-0.10%	27.61%	27.86%
	2025	1.29%	0.97%	2.06%										4.38%	
H-AUD (Dist)	2024	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.12%	1.52%	2.66%	6.97%
	2025	1.09%	1.09%	1.96%										4.20%	
H-AUD (Acc)	2024	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.12%	1.51%	2.65%	6.96%
	2025	1.09%	1.09%	1.96%										4.20%	

Como vemos en la imagen de arriba, inversiones tremendamente diversificadas entre telecomunicaciones, energía, telecomunicaciones o renovables y medio ambiente.

Disclaimer; fijaos bien en las diapositivas, porque para algunas métricas, usan información relativa a un fondo anterior a este, el **HL Private Infra Fund Cayman Holdings LP**.



Impacto de la política arancelaria en los distintos tipos de infraestructuras.

Icaria Patrimonio FIL - Fondo #6 - Goldman Sachs Vintage Funds

Real Estate un Asset Class a incluir

ICARIA

	Vintage Year	Fund Size	Net Investor IRR[1]	Net Investor ROI[1,2]	Net Cash-on-Cash ROI[1]	Net Distributions as a % of Net Contributions[3]	Max Net Out-of-Pocket Exposure[6]
Vintage Real Estate Partners II	2019	$2.75bn	64.0%[4]	1.50x	1.82x	11%	15%
Vintage VIII B[4] *"Flagship"*	2019	$10.3bn	95.5%[4]	2.45x	2.45x	15%	27%
Vintage VIII A[4] *"Origin"*			78.8%[4]	1.90x	1.96x	6%	47%
Vintage VII B[4] *"Flagship"*	2016	$7.2bn	21.7%	1.99x	2.04x	49%	14%
Vintage VII A[4] *"Origin"*			19.2%	1.67x	1.87x	36%	56%
Vintage Real Estate Partners	2016	$894mm	13.6%	1.37x	1.48x	49%[6]	47%
Vintage VI	2012	$5.8bn	12.8%	1.53x	1.62x	146%	33%
Vintage V	2008	$5.5bn	13.4%	1.74x	2.16x	208%	48%

Fuente: Presentación comercial Goldman Sachs Vintage Funds

Aquí tenemos un fondo de Real Estate, de activos inmobiliarios, con sus **rentabilidades netas anuales; 13%, 12%, 13%, 19%, 21%. Invierte directamente en los inmuebles, portfolios de inmuebles de cientos de ellos**, totalmente diversificados alrededor de todo el planeta. La imagen muestra los "vintage", fondos cerrados con Capital Calls, con su año de lanzamiento y demás métricas, por lo tanto, no son "evergreen".

No existe mucha información directa de fuentes oficiales, así que no tengo nada claro el fondo exacto en el que invertirá **Icaria Patrimonio FIL**, si será uno de estos vintage que estén en periodo de inversión, o será una versión evergreen de estos fondos, que siempre ha dicho el gestor que estaremos invertidos en esa tipología.

Goldman Sachs tiene los fondos evergreen de G-PE, dentro de la suite G-Series, pero **hasta que Santiso no ofrezca más información y confirme/desmienta nada, considerad que puede que en Icaria Patrimonio haya otra versión diferente de Goldman Sachs Vintage Funds.** Como se utilizó en la presentación, lo incluimos.

Y, con esto, terminamos la parte de Infraestructuras/Real Estate. Forman parte de Icaria Patrimonio FIL, con un peso del 15% del total.

Icaria Patrimonio FIL - Fondo #7 - Brevan Howard Master Fund Limited

FEB 2024

Brevan Howard Master Fund Limited Risk Report

As at close of business on 29 February 2024

Performance Summary

YEAR	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	YTD
2003				0.31	3.95	2.75	-1.77	-2.92	2.62	-1.75	-0.51	2.09	**4.62**
2004	2.76	0.56	2.70	2.41	0.68	1.66	1.01	-0.25	-0.53	1.29	1.11	0.38	**14.62**
2005	0.56	-0.01	2.31	-0.10	1.37	1.42	-0.31	0.85	2.33	-2.52	0.20	1.77	**8.03**
2006	3.68	1.79	2.98	2.86	-2.75	0.93	1.50	-1.96	0.30	1.00	0.59	-0.15	**11.10**
2007	1.99	0.74	1.13	0.89	0.15	2.32	2.60	3.16	5.97	0.15	2.97	0.77	**25.21**
2008	9.89	6.70	-2.79	-2.46	0.78	2.78	1.16	0.78	-3.16	2.78	3.76	-0.70	**20.43**
2009	5.11	3.07	1.18	0.09	3.24	-0.90	1.42	0.73	1.57	1.10	0.38	0.39	**18.65**
2010	-0.25	-1.51	0.05	1.47	0.33	1.39	-2.00	1.22	1.48	-0.32	-0.31	-0.48	**1.01**
2011	0.66	0.51	0.75	0.52	0.56	-0.57	2.21	6.19	0.40	-0.75	1.68	-0.46	**12.15**
2012	0.90	0.24	-0.39	-0.43	-1.76	-2.22	2.37	1.03	1.98	-0.36	0.92	1.68	**3.93**
2013	1.02	2.32	0.25	3.50	-0.09	-3.09	-0.82	-1.54	0.03	-0.54	1.35	0.42	**2.68**
2014	-1.35	-1.14	-0.43	-1.07	-0.25	-0.24	0.75	-0.12	4.40	-2.00	0.92	-0.12	**-0.79**
2015	3.33	-0.61	0.38	-1.30	0.95	-1.06	0.33	-0.96	-0.72	-0.68	2.44	-3.88	**-1.96**
2016	0.50	0.58	-1.98	-0.86	-0.29	0.94	-1.17	-0.20	-0.89	0.78	5.57	0.22	**3.03**
2017	-1.49	2.01	-2.91	-0.72	-0.70	-1.47	1.44	0.10	-0.88	-0.93	0.10	-0.00	**-5.40**
2018	2.42	-0.50	-1.65	0.96	7.92	-0.67	0.82	0.80	0.04	1.23	0.29	0.38	**12.40**
2019	0.60	-0.80	2.42	-0.56	3.49	3.90	-0.73	1.05	-1.97	0.57	-1.23	1.61	**8.49**
2020	-1.34	5.34	18.32	0.16	-0.90	-0.64	1.75	0.87	-1.21	-0.10	0.67	3.04	**27.41**
2021	1.13	0.22	0.76	0.12	0.18	-1.58	-0.47	0.86	0.30	0.15	-0.09	0.49	**2.09**
2022	0.77	1.74	5.36	3.79	1.07	0.73	0.10	2.71	2.07	-0.55	-1.14	1.99	**20.11**
2023	1.26	-0.41	-4.18	-0.94	-1.60	-0.22	0.87	0.29	1.04	0.86	-0.42	1.70	**-1.89**
2024	0.24	-3.17											**-2.94**

PAST PERFORMANCE IS NOT INDICATIVE OF FUTURE RESULTS

Data as at 29 February 2024. Data for February 2024, QTD and YTD is calculated by Brevan Howard Asset Management LLP ("BHAM"), on the basis of estimated performance data from State Street Fund Services (Ireland) Limited ("SSFS").

NAV
$11,906mm

Performance Metrics[1]

BHFL CLASS A USD SHARES	
MTD (%)	-3.17%
QTD (%)	-2.94%
YTD (%)	-2.94%
12M (%)	-5.57%
LTD[2] (%)	435.36%
ARR[3] (%)	8.35%
Risk[4] (%)	5.93%
Sharpe[5] (X)	1.11

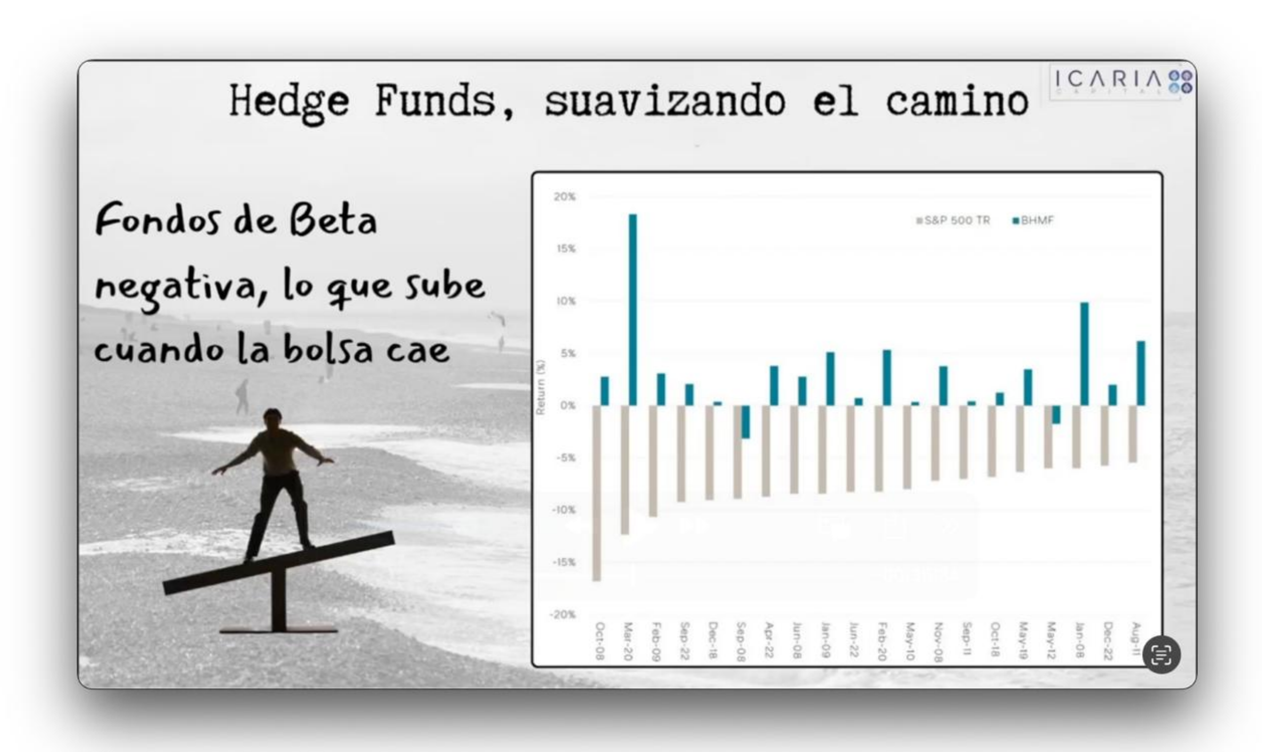
Rentabilidades positivas prácticamente todos los años. El año que ha tenido mayores pérdidas han sido apenas del -5%.

Ganancias anualizadas del 8,35% los últimos 20 años, con una volatilidad del 5,93% y un Ratio Sharpe de 1,11. Descomunal.

En el año 2008, cuando el S&P500 se hundía un -50%, subió un +20% en dólares y un +50% en euros. En el año 2020 ganó un +27% durante la crisis del COVID, y durante el año 2022, que todo caía, hizo un +20%.

En definitiva, ha sido un balón de oxígeno para aquel que hubiera combinado Renta Variable y Hedge-Funds. A pesar de que es un fondo muy rentable, **su objetivo principal es contrarrestar las caídas de la Renta Variable.** Es decir, suavizar el camino del inversor, reduciendo la volatilidad total de su cartera.

Aquí tenemos por lo tanto **uno de los mejores fondos del planeta Tierra,** desde el año 2003, con rentabilidades auditadas, que está dentro de **Icaria Patrimonio FIL**, para suavizar el camino.



En esta imagen superior podemos ver, en gris, las rentabilidades negativas mensuales del S&P500 por magnitud de caída, en un periodo de casi 20 años. Y en las barras azules, lo que ha hecho en ese mismo periodo de tiempo el fondo Brevan Howard.

En todas las correcciones, salvo en dos, Brevan Howard ha subido. Es decir, ha cumplido su función de amortiguar las caídas del S&P500. Y este es básicamente el motivo por el que incluir Hedge-Funds, porque en la gran mayoría de las caídas de la renta variable, estos Hedge-Funds van a subir.

Y si tenemos por un lado Renta Variable cayendo un 30% y Hedge-Fund subiendo un 15%, tenemos un buen colchón protector.

El resultado de invertir en ambos no es un 30% de caída, tampoco un 15% de subida. estamos en un término medio, pero nos hace el camino más tranquilo.

Todas las rentabilidades de las que hablamos son netas de comisiones.

Ahora bien, conviene entender todo. Se podría argumentar que como este fondo ha conseguido una rentabilidad anualizada del 8%, **¿por qué no invertir sólo en este fondo, si además es tremendamente estable y poco volátil?**

Como inversor, no se debe entender invertir en Hedge-Funds sin combinarlos con Renta Variable. Tienen que funcionar a la vez, en conjunto. Porque durante el periodo 2013-2018, Brevan Howard no hizo nada.

Entonces, si sólo estás invertido en él, no estarás satisfecho esos años con tus retornos. Mientras que si tienes este fondo y una buena Renta Variable, cuando Brevan Howard esté plano, la Renta Variable te estará subiendo mucho, y tu resultado global es bueno, al igual que cuando la Renta Variable se está hundiendo en el año 2018 y 2022, este fondo está subiendo fuerte y tu resultado es bueno.

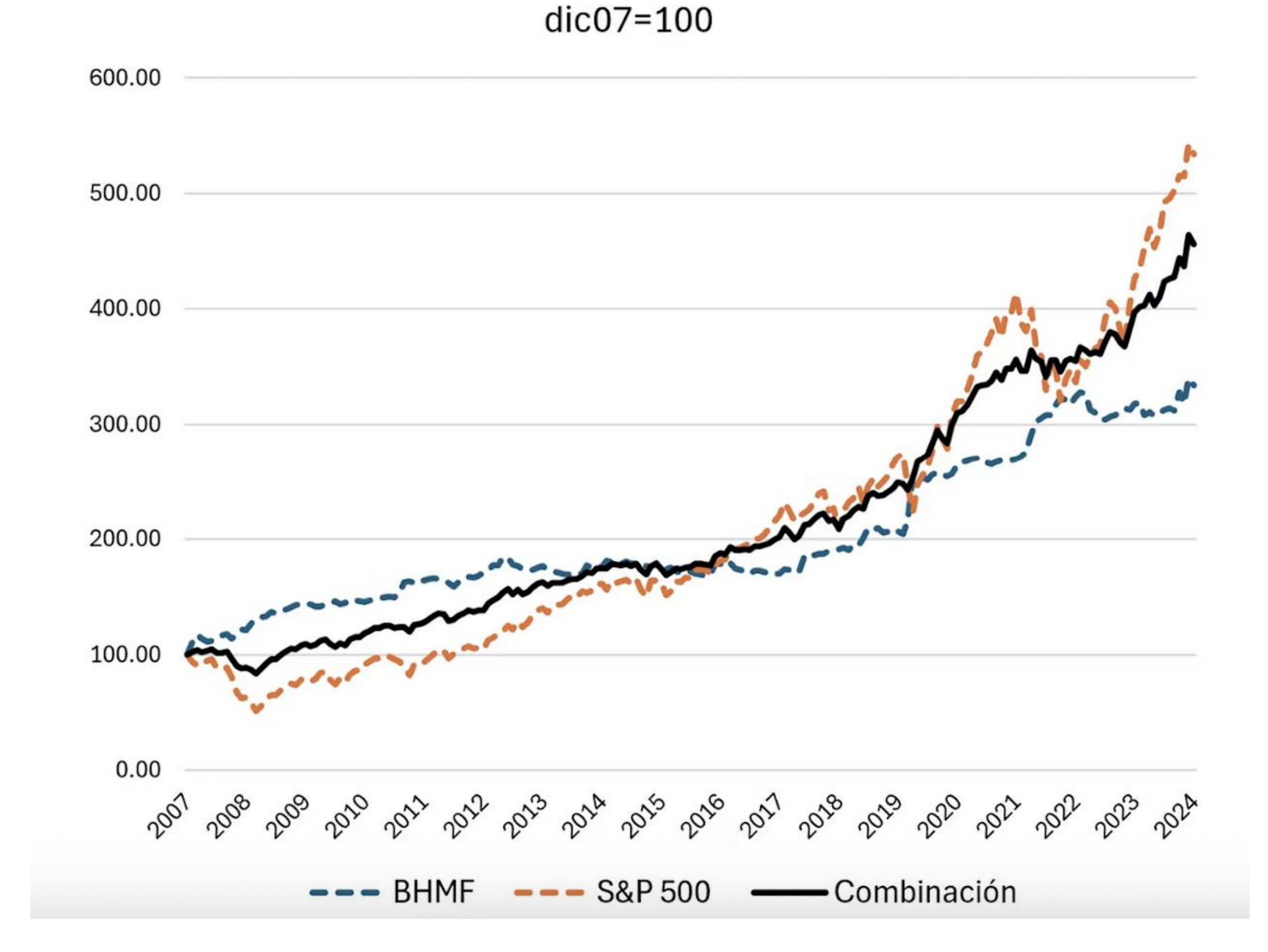
Es decir, en conjunto, forman una curva de rentabilidad que tiene mucho sentido. Y eso es lo que hace Icaria Patrimonio FIL, combinar los activos para que, en conjunto, todo tenga sentido. Y lo veremos al final, un 50% de los activos de Icaria Patrimonio FIL son muy conservadores, se moverán muy poco, y el otro 50% de los activos se moverán más, son más arriesgados.

Esta estrategia proviene del concepto que inventó Nassim Taleb, que es la estrategia Barbell, que implica tener una parte de tu patrimonio en activos muy conservadores, que cuando vienen mal dadas, aguantan muy bien y hacen que no tengas grandes pérdidas, y otra parte en activos que cuando las cosas van muy bien, suben mucho. Entonces, se van balanceando entre sí. Y ese es el objetivo del FIL, el racional que hay detrás y la forma en que está construido, que hay muchísimo trabajo detrás, evidentemente.

Brevan Howard mejora el perfil rentabilidad-riesgo de la cartera. La clave está en la descorrelación entre activos. Es importante entender esto de cara a adoptar un enfoque adecuado para evaluar este tipo de fondos.

Para entenderlo mejor, a continuación se muestran, en el siguiente gráfico, tres estrategias/fondos diferentes, desde 2007:

1. S&P 500
2. Brevan Howard Master Fund
3. Cartera 50% S&P 500 / 50% BHMF (“Combinación")



Ese es el rol del fondo en la cartera, mejorar sustancialmente la relación rentabilidad-volatilidad. No mejorar la rentabilidad, sino mejorar el Ratio de Sharpe (rentabilidad dividida entre volatilidad) de la cartera, sacrificando la menor rentabilidad posible.

A continuación se presentan estas métricas para las tres estrategias, Brevan Howard en solitario, S&P500 en solitario, y la mezcla de ambos, desde 2007.

d. dic07	**BHMF**	**S&P 500**	**COMBINACIÓN**
CAGR	7.4%	10.4%	9.3%
Volatilidad	8.1%	15.6%	7.9%
Ratio de Sharpe	0.91	0.67	1.18

Para entender el rol de beta negativa "condicional" (es decir, sólo cuando el mercado cae), se presenta también una tabla que recoge la rentabilidad del S&P 500 en varias crisis o correcciones, junto con el desempeño del fondo Brevan Howard Master Fund.

El fondo ha tenido beta negativa en casi todas las correcciones importantes del mercado.

	Rentabilidad S&P500	Rentabilidad BHMF	Beta BHMF vs S&P500
Crisis Financiera Global (nov07-mar09)	-51.5%	36.3%	-0.70
Corrección 2010 (abr-jul10)	-13.1%	1.7%	-0.13
Corrección 2011 (jul-sep11)	-12.5%	6.7%	-0.53
Corrección 2015 (ago-sep15)	-9.0%	-1.3%	0.14
Corrección 2016 (dic15-feb16)	-5.1%	1.2%	-0.23
Corrección 4T18 (sep18-dic18)	-14.0%	2.0%	-0.14
Covid (feb20-mar20)	-19.9%	24.6%	-1.24
Subida tipos por inflación (ene22-oct22)	-24.8%	19.8%	-0.80
Corrección 2023 (ago-oct23)	-8.6%	2.2%	-0.25

TRANSTREND B.V. – DIVERSIFIED TREND PROGRAM

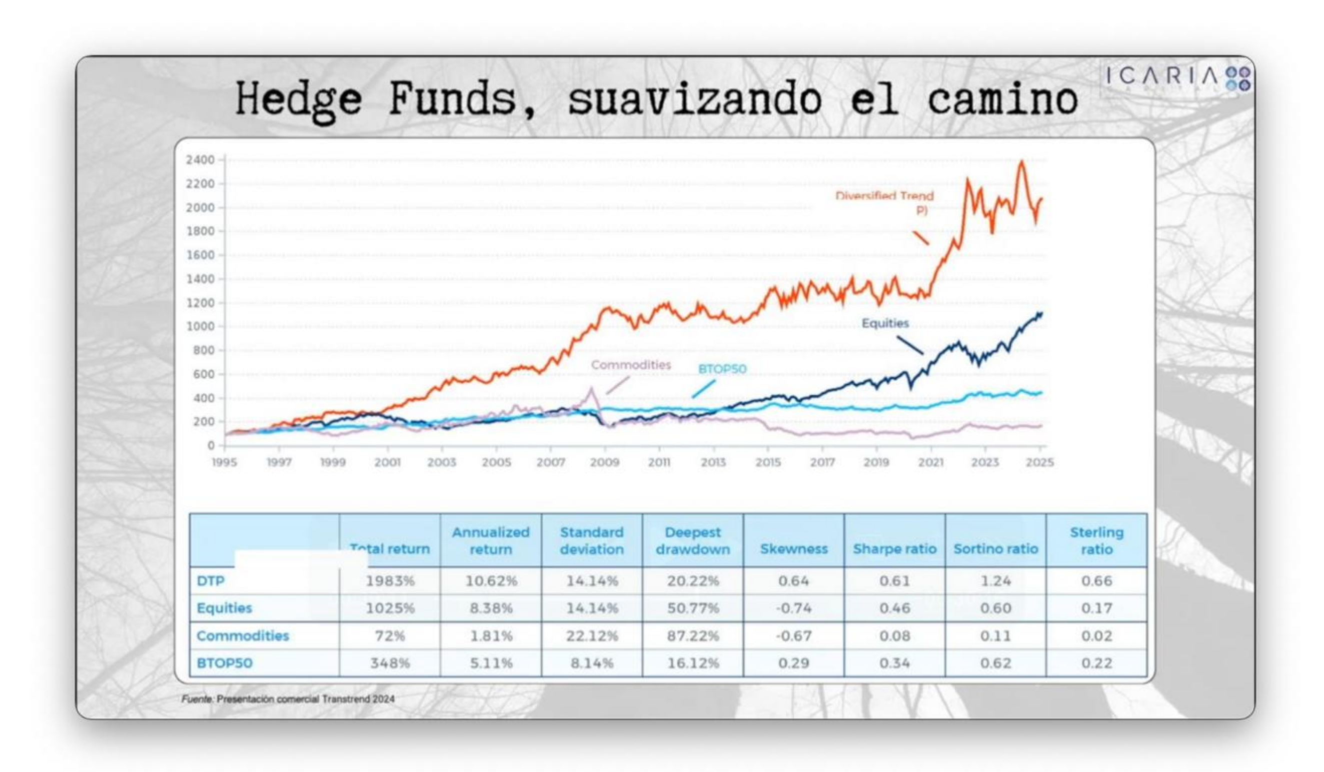
- **FULLY SYSTEMATIC**
  Transtrend specializes in systematic asset management, entirely based on quantitative analysis of price behaviour in a large variety of markets. The underlying trading strategies are directional and have no bias. They can go long or short in their attempt to benefit from price patterns. In sideways markets, the trading systems are designed to remain neutral. The average holding period is approximately one month.

- **BROAD PORTFOLIO DIVERSIFICATION ***
  Transtrend's Diversified Trend Program is highly diversified and as of January 1, 2008, trades approximately 300 futures/forwards markets, including approximately 80 combinations (spreads or ratios) of outright markets across the following sectors (indicative average sector allocation):
  28% Currencies
  20% Interest Rates
  16% Stock Indices and Single Stocks
  10% Energies
  8% Metals
  7% Agriculturals
  11% Hybrids (Spreads or ratios consisting of markets/instruments of different asset classes)

- **SOPHISTICATED RISK MANAGEMENT**
  The program's risk management focuses on downside risk in extreme events and is based on advanced correlation analysis between individual products. A key element at the portfolio level is the estimated aggregate impact of a major adverse price movement in a particular market and the co-inciding adverse price effects in correlated markets.

* The percentage of an account's assets that may be invested in specific products vary over time. The balance of positions actually held in a portfolio at a given time can deviate significantly from the allocation shown above, as actual positions depend on signaled market opportunities.

9



	Total return	Annualized return	Standard deviation	Deepest drawdown	Skewness	Sharpe ratio	Sortino ratio	Sterling ratio
DTP	1983%	10.62%	14.14%	20.22%	0.64	0.61	1.24	0.66
Equities	1025%	8.38%	14.14%	50.77%	-0.74	0.46	0.60	0.17
Commodities	72%	1.81%	22.12%	87.22%	-0.67	0.08	0.11	0.02
BTOP50	348%	5.11%	8.14%	16.12%	0.29	0.34	0.62	0.22

Fuente: Presentación comercial Transtrend 2024

Su objetivo es exactamente el mismo que el de Brevan Howard.

DTP - Enhanced Risk (USD) Composite FROM: JAN 1995 THROUGH: MAY 2025	TOTAL RETURN 1570.69%	ANNUALIZED RETURN 9.70%	STANDARD DEVIATION 14.28%	DEEPEST DRAWDOWN 29.78%
	SKEWNESS 0.6	SHARPE RATIO 0.54	SORTINO RATIO 1.07	STERLING RATIO 0.53
Equities FROM: JAN 1995 THROUGH: MAY 2025	TOTAL RETURN 1017.27%	ANNUALIZED RETURN 8.26%	STANDARD DEVIATION 14.14%	DEEPEST DRAWDOWN 50.77%
CORRELATION -0.02	SKEWNESS -0.72	SHARPE RATIO 0.45	SORTINO RATIO 0.59	STERLING RATIO 0.17

Desde el año 1995, ha conseguido una rentabilidad del 9,70%, superior al MSCI World, con mucho menos drawdown. Pero lo más importante, en los momentos en los que el MSCI World se ha desplomado, este fondo ha subido con fuerza.

Lo mismo que se veía con Brevan Howard, pero incluso con un fondo con mucho más Track-Record, desde el año 1995. Este es **uno de los mejores fondos del mundo, cuya estructura de inversores, el 70% son "Endowments" o Fondos de Pensiones, es decir, universidades, aseguradoras, etcétera. Que buscan precisamente el objetivo de suavizar el camino inversor.**

De hecho, **Transtrend tiene una Clase cuyo mínimo de entrada para un inversor es de 200 millones de euros.** En el fondo de Icaria Patrimonio FIL vamos a estar desde el primer día invertidos en este tipo de fondos.

Transtrend es una gestora que lleva más de treinta años funcionando, no hay muchos fondos con histórico desde 1995, con tanta consistencia en su Track-Record.

Lo interesante de los fondos de beta negativa es que tienden a funcionar (o se espera que funcionen) especialmente bien en momentos de estrés de mercado, cuando la mayoría de activos tradicionales caen a la vez. Normalmente están poco correlacionados

con el mercado, pero cuando éste cae bruscamente, los fondos tienden a beneficiarse.La beta, por tanto, "es condicional": negativa cuando el mercado cae, pero positiva cuando el mercado sube.

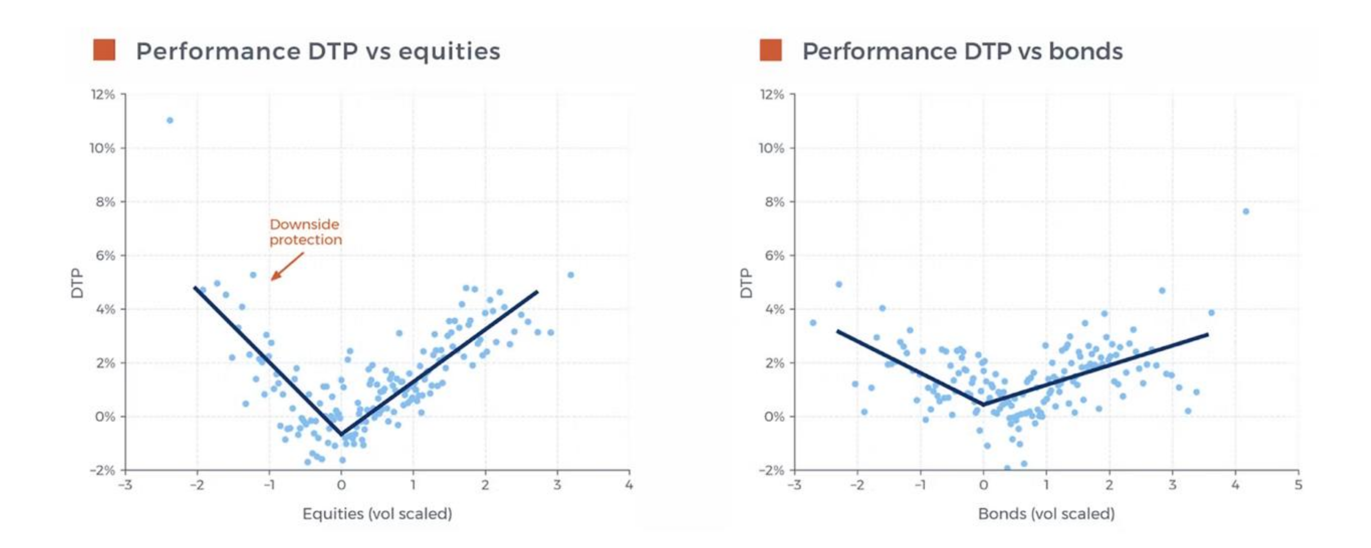


Gráfico de la izquierda: relación entre el fondo DTP (managed futures) y un índice de bolsa.

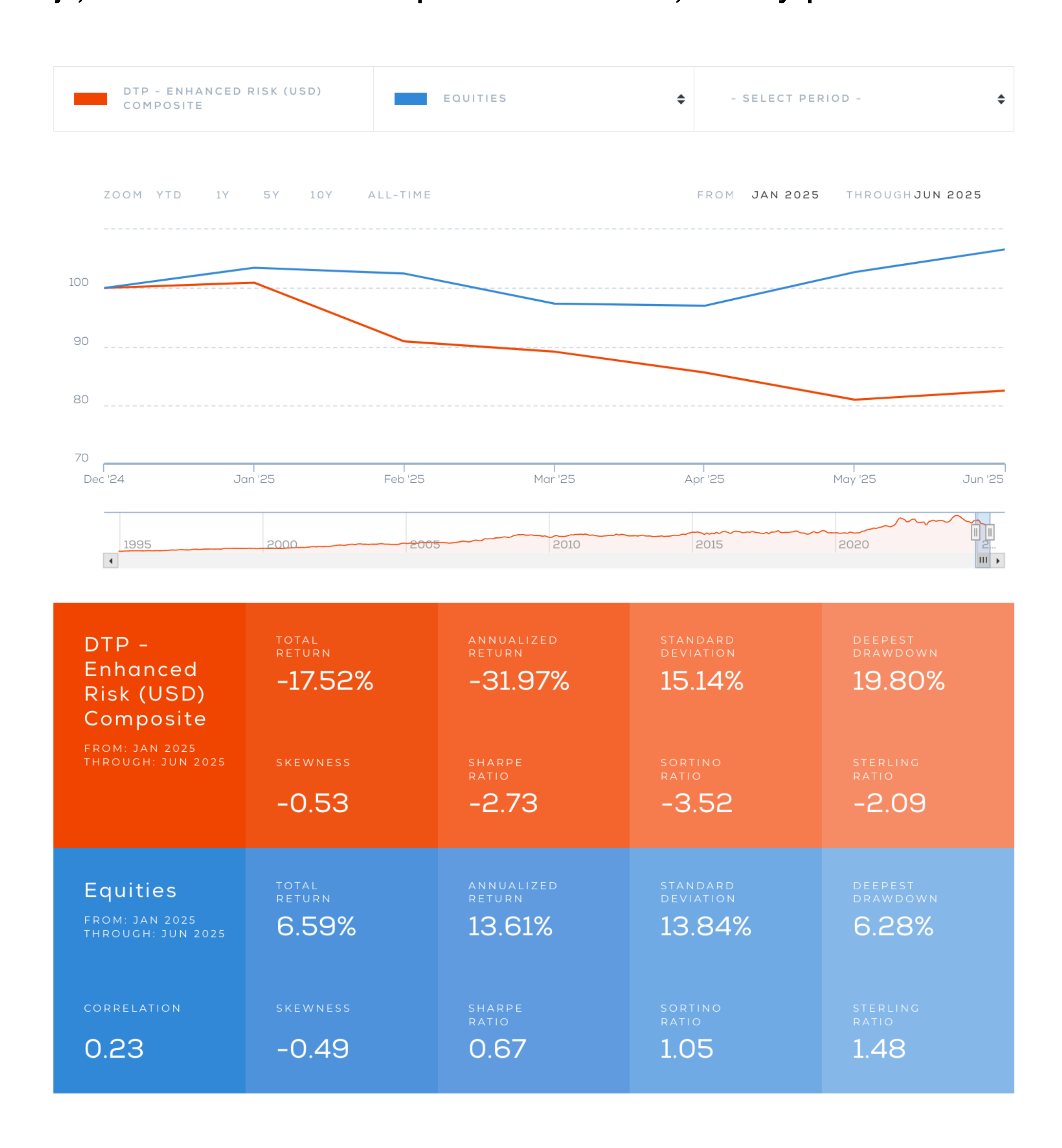
Gráfico de la derecha: relación entre este mismo fondo y un índice de bonos. La forma de "V" refleja la condicionalidad de la beta. Cuando la rentabilidad de las acciones/bonos es positiva, el fondo DTP sube. Cuando la rentabilidad de las acciones/bonos es negativa, el fondo también sube, y sube más cuanto mayor es la caída de esos activos.

Y esto es Transtrend, con rentabilidades de más del 10% anualizadas y con un drawdown de menos de la mitad de la Renta Variable. Uno de los mejores Hedge-Fund del mundo, que va a estar presente dentro de Icaria Patrimonio FIL. Un fondo cuyo objetivo es acolchar las caídas de la Renta Variable en los momentos de más tensión, en los momentos donde el mercado tenga más tendencia bajista. Esa es la clave de los Hedge-Funds.

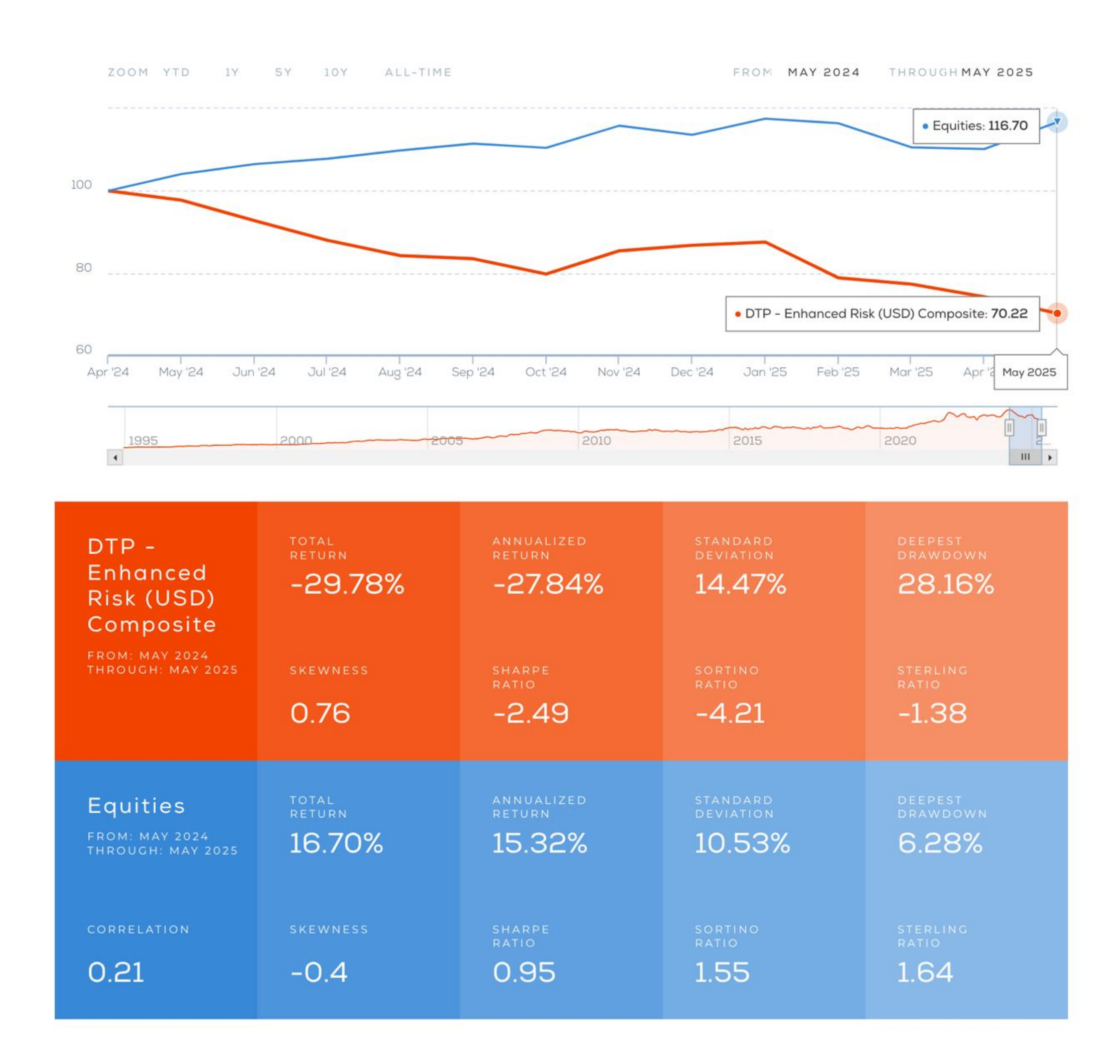
Más información, bastante detallada, con datos actualizados a hoy y con muchas comparaciones, sobre el Transtrend DTP:

https://www.transtrend.com/en/strategies/dtp/

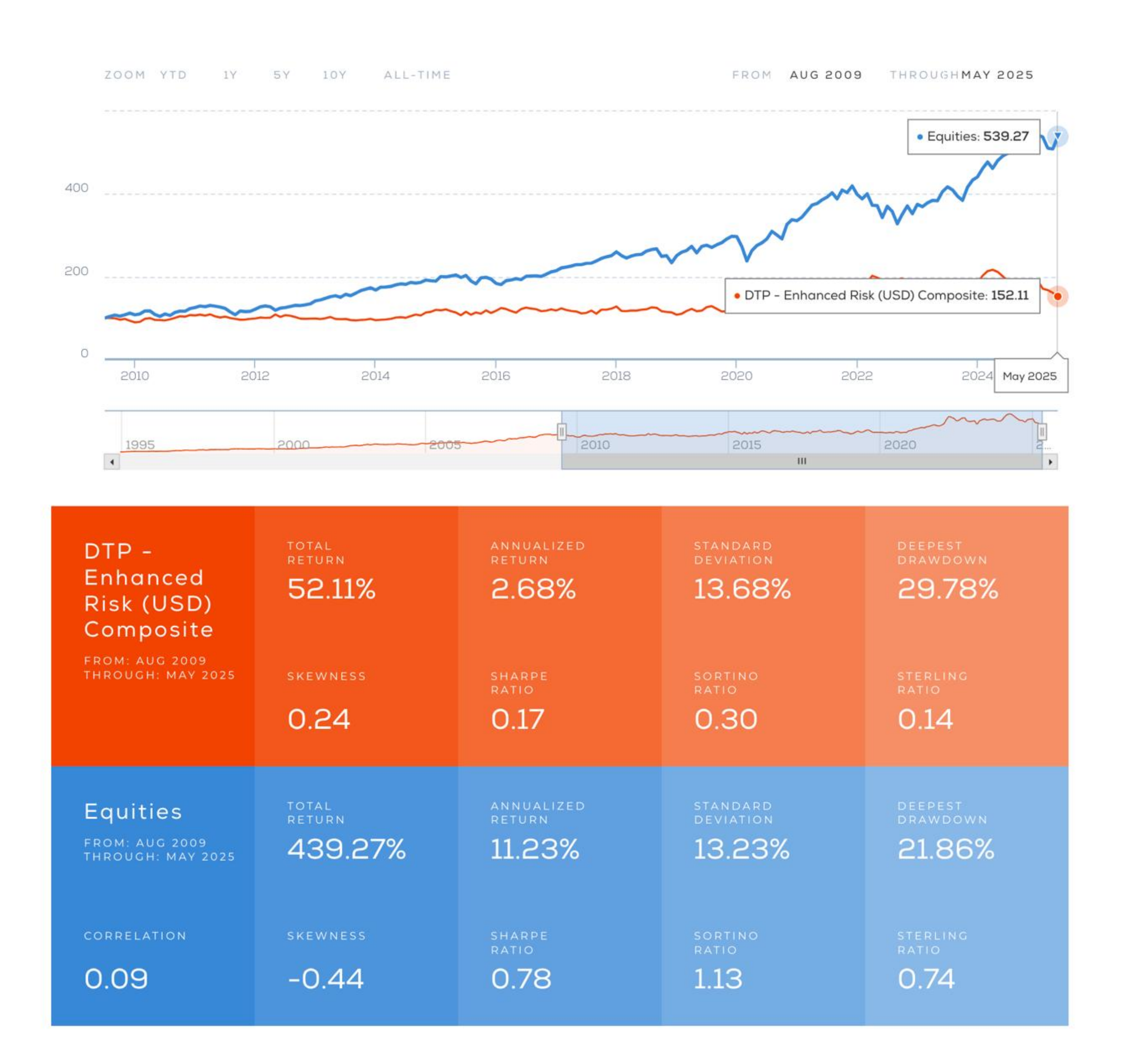
Ojo, en 2025 lleva un -17% en la primera mitad del año, todo hay que decirlo.



Y, desde abril de 2024, que estuvo en máximos históricos, lleva un -30% de drawdown. Fácilmente podemos estar viviendo su peor etapa histórica.

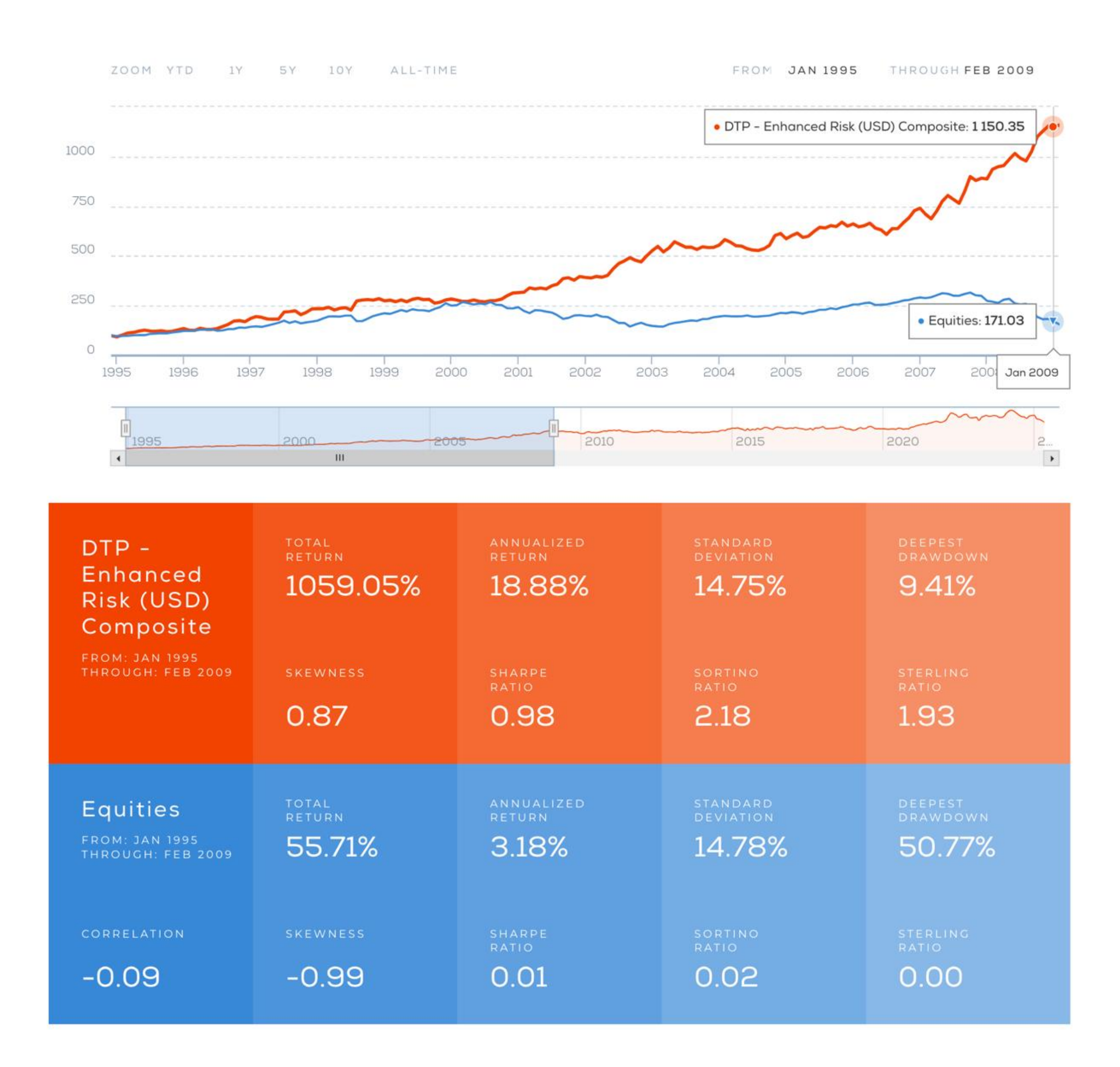


O desde agosto de 2009, la diferencia con el MSCI World es abismal.



DTP - Enhanced Risk (USD) Composite FROM: AUG 2009 THROUGH: MAY 2025	TOTAL RETURN 52.11%	ANNUALIZED RETURN 2.68%	STANDARD DEVIATION 13.68%	DEEPEST DRAWDOWN 29.78%
	SKEWNESS 0.24	SHARPE RATIO 0.17	SORTINO RATIO 0.30	STERLING RATIO 0.14
Equities FROM: AUG 2009 THROUGH: MAY 2025	TOTAL RETURN 439.27%	ANNUALIZED RETURN 11.23%	STANDARD DEVIATION 13.23%	DEEPEST DRAWDOWN 21.86%
CORRELATION 0.09	SKEWNESS -0.44	SHARPE RATIO 0.78	SORTINO RATIO 1.13	STERLING RATIO 0.74

Ahora, en el otro lado de la tabla, fijaos la barbaridad absoluta que sucedió entre 1995 y 2009, comparando Transtrend con el MSCI World: Plazo de 14 años dando una rentabilidad anualizada del 18,88% de Transtrend con 9% de drawdown frente al mísero 3,18% anualizado y 50% de drawdown del MSCI World durante 14 años.



Podéis jugar vosotros con plazos desde la web que os enlazo arriba, **para que entendamos en qué situación entramos a invertir en este fondo.** Cuando la renta variable lleva 15 años alcista como nunca, este fondo no estará a su nivel, obviamente. Que nadie se lleve a engaño.

Después de todo este tsunami de datos, mi opinión sincera sobre lo que más me gusta de este fondo, es este pequeño numerito que ha pasado desapercibido en todas las imágenes, y que me parece el más importante de todos:



Correlación con renta variable del -0,02 desde 1995. La tranquilidad. La auténtica salud.



Tiene histórico desde 1988. En la gráfica se muestra desde 2010, porque es un periodo en el que los Hedge-Funds lo han hecho algo peor de lo normal, y sin embargo Campbell lo ha hecho de forma espectacular. **Desde 2010, rentabilidades anualizadas del 9,30%**

Campbell es otra gestora con un histórico de 40 años, con una consistencia brutal, un equipo espectacular, de primer nivel, cuyos inversores en un gran porcentaje de casos, son otros Endowments, inversores institucionales y grandes patrimonios.

Se trata de un fondo SMS (Systematic Multi-Strategy). Os dejo algunos datos que he podido encontrar.

Exhibit 4: Cumulative Returns of Representative Systematic Multi-Strategy (SMS) Programs since July 2014
More than half of the representative SMS Programs outperformed global equities, while nearly all outperformed the Barclay Multi-Strategy and SG Trend Indices during this period.

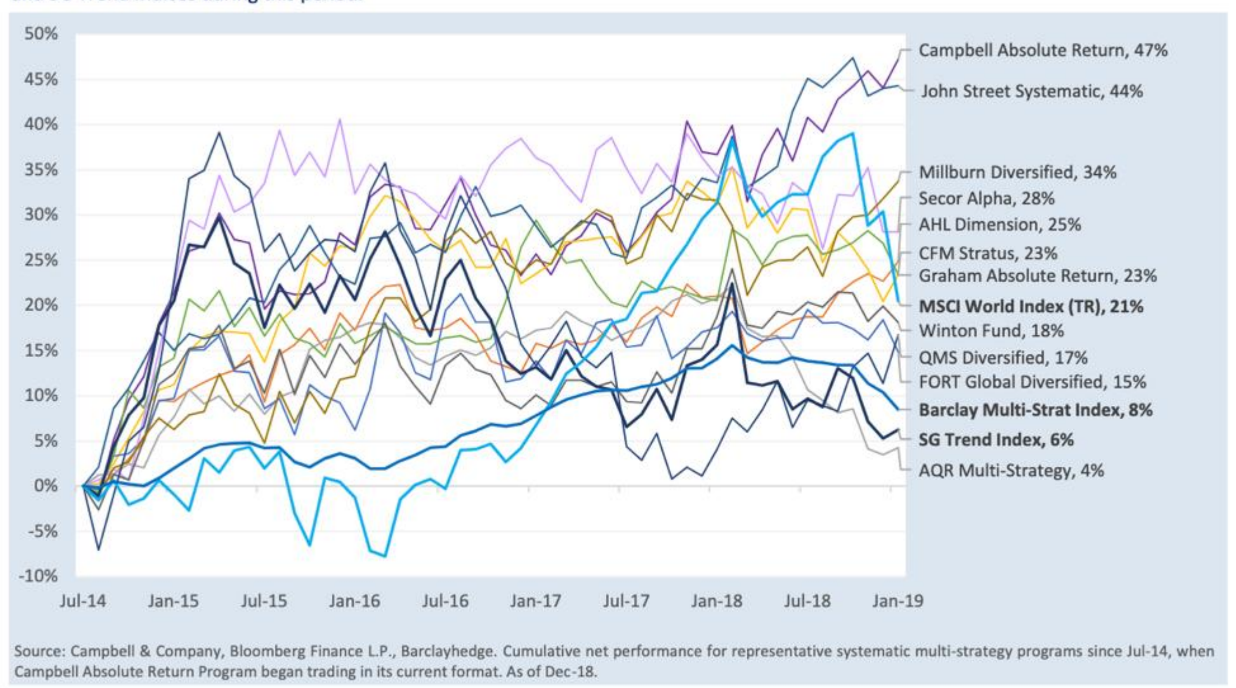
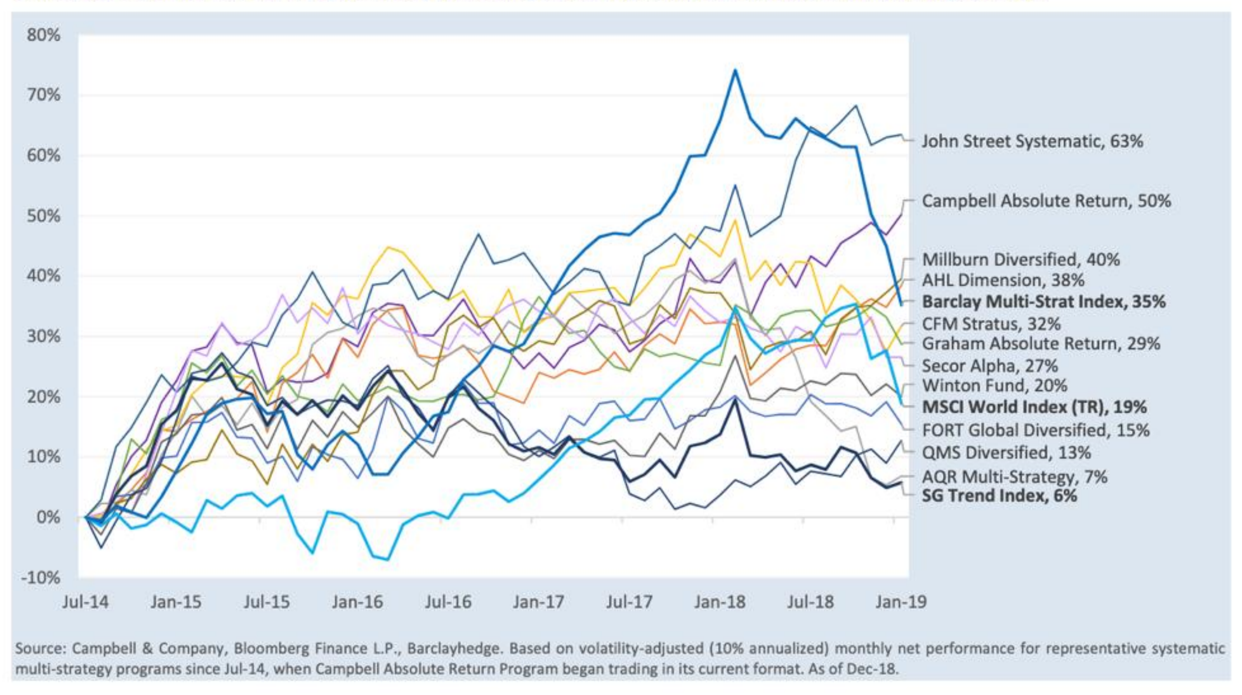
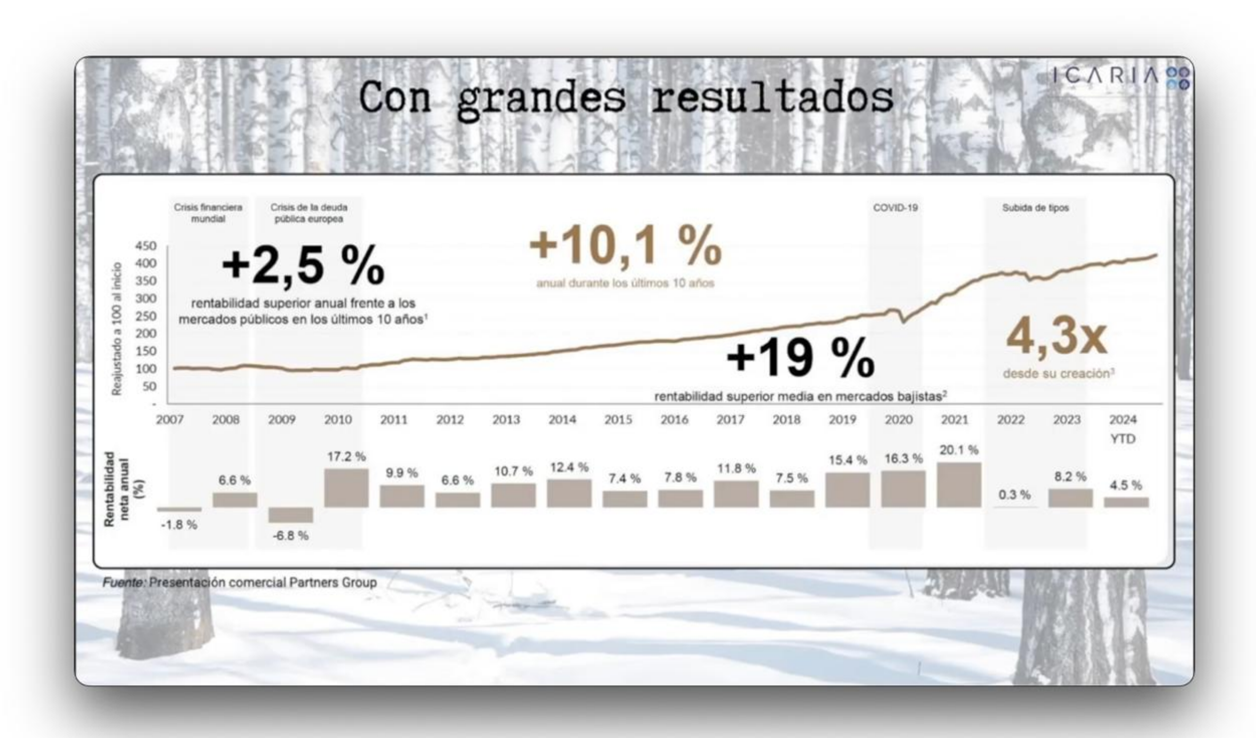


Exhibit 5: Vol-Adjusted (10% per annum) Cumulative Returns of Representative Systematic Multi-Strategy (SMS) Programs
On a volatility-adjusted basis, the difference in equity correlation between the SMS programs and the Barclay Multi-Strategy Index is visually very clear. It's also apparent that many SMS managers kept up with the Trend Index during its surge in 2014.



En 2022 y 2023 recibió el premio consecutivo, ambos años, de The Hedge-Fund Journal al mejor fondo CTA Diversificado por su rendimiento en años anteriores. Y con esto cubrimos el 10% de Hedge-Funds dentro de Icaria Patrimonio.

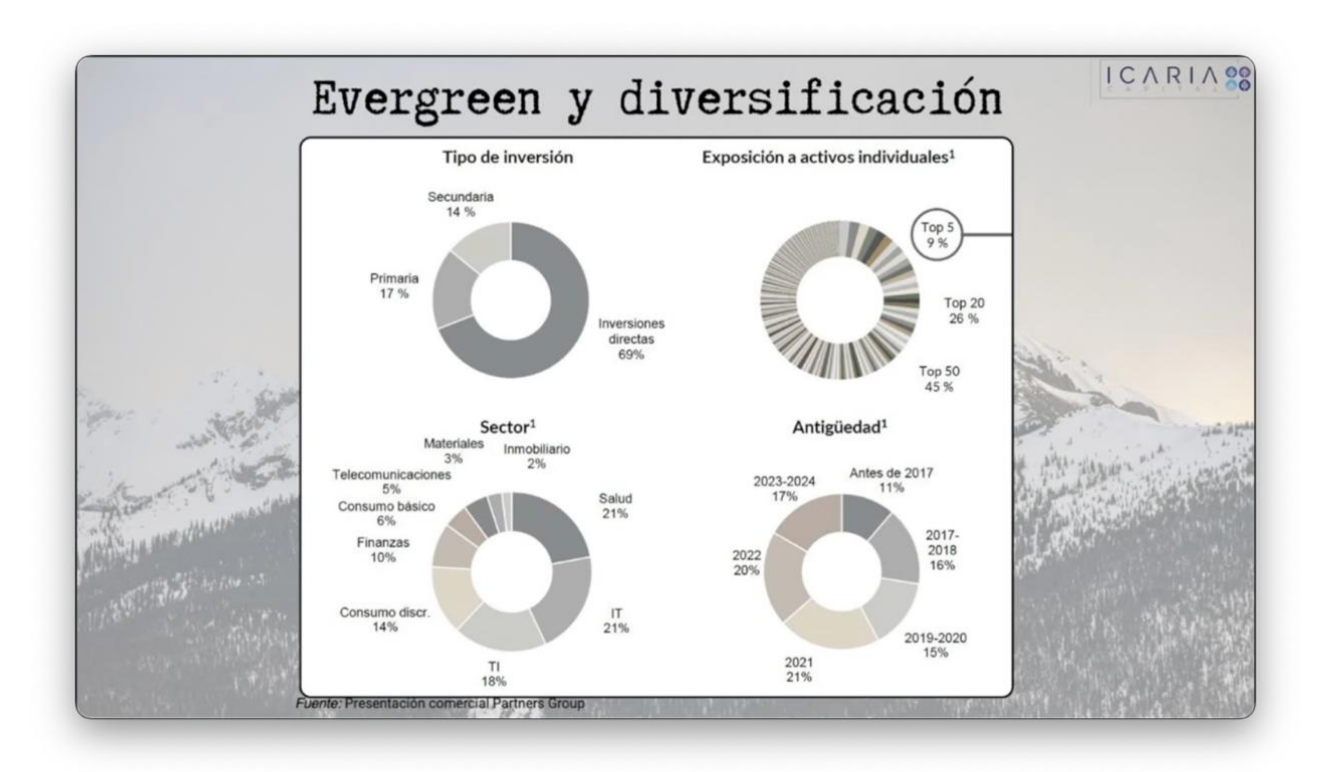


Rentabilidades auditadas desde el año 2007. Ha multiplicado el dinero invertido por 4,3 veces desde el año 2007. En el año 2008, mientras la bolsa caía un -40% a cierre de año, este fondo subió un +6,6% y en el año 2009, mientras la bolsa subía, este fondo cayó sólo un -6,8%, su último año negativo desde entonces. Entre -40% y -6%, hay una gran diferencia. Y en el año 2022, que la Renta Variable también cayó con fuerza, Partners Group terminó en positivo, con +0,3%.

Esto es tremendamente positivo, porque mientras que la bolsa cae, este fondo te compensa en parte la caída. En definitiva suaviza la evolución de tu patrimonio. Esto sucede porque Private Equity sigue la economía real. Se dan los ajustes y las correcciones cuando realmente suceden, mientras que la bolsa funciona anticipando a 6-12 meses vista lo que va a suceder. Por eso se complementan tan bien. Son dos activos que funcionan muy bien y se complementan mejor. Un fondo como el de Partners Group, que además de invertir de forma diversificada, tiene un histórico que llega a los 30 años. Un Track-Record de lo mejor, a nivel mundial.

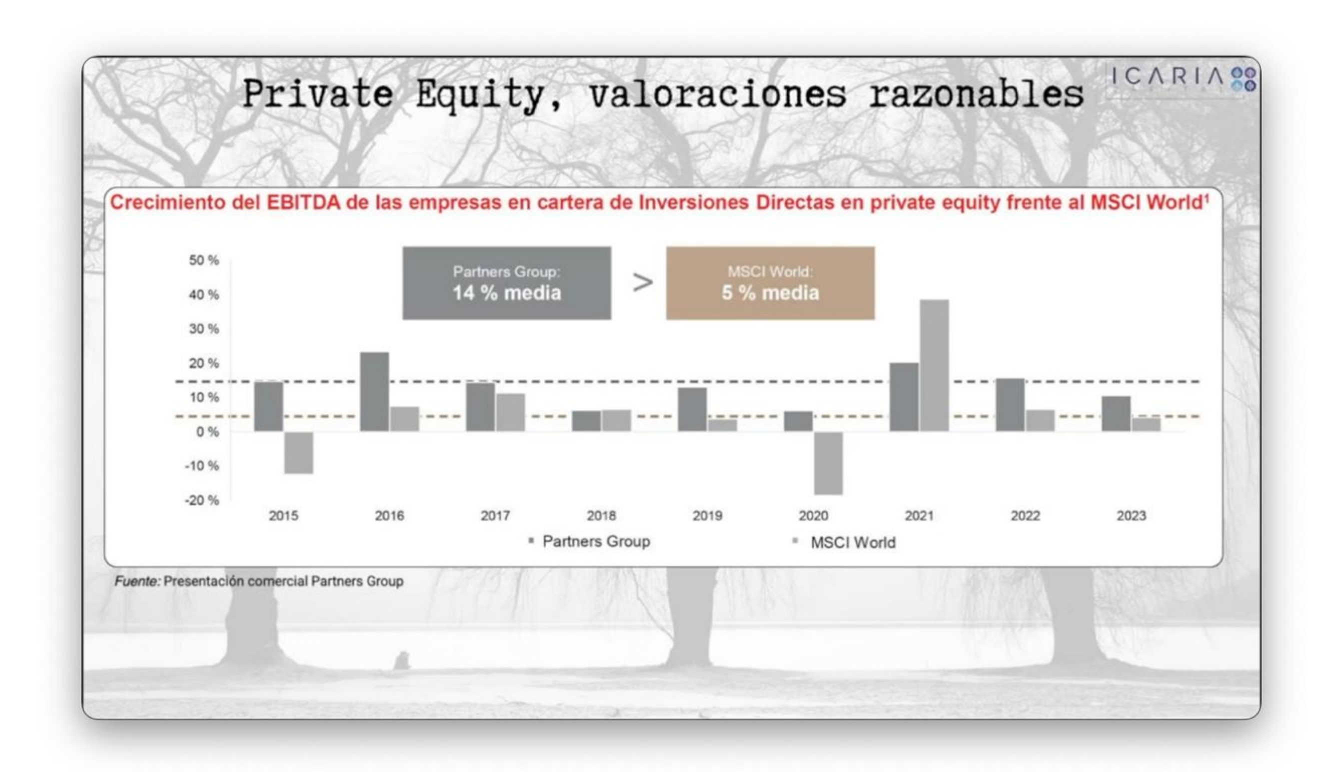
Gestora Suiza, de las más importantes de Europa, top 3 de Europa. Una gran compañía que vale en bolsa 35.000 millones de francos suizos. Creemos que la clase concreta de Partners Group Value SICAV dentro de Icaria Patrimonio FIL puede ser la Clase R.

Partners Group ha crecido un ritmo bastante superior al MSCI World y al mismo tiempo se encuentra bastante menos sobrevalorado que el MSCI World. Una de las dudas más comunes y más repetidas por los inversores, tiene que ver sobre las comisiones subyacentes de cada uno de los fondos. Todas las rentabilidades que estáis viendo son netas de comisiones. Eso es lo realmente importante. Es lo que el partícipe va a obtener.



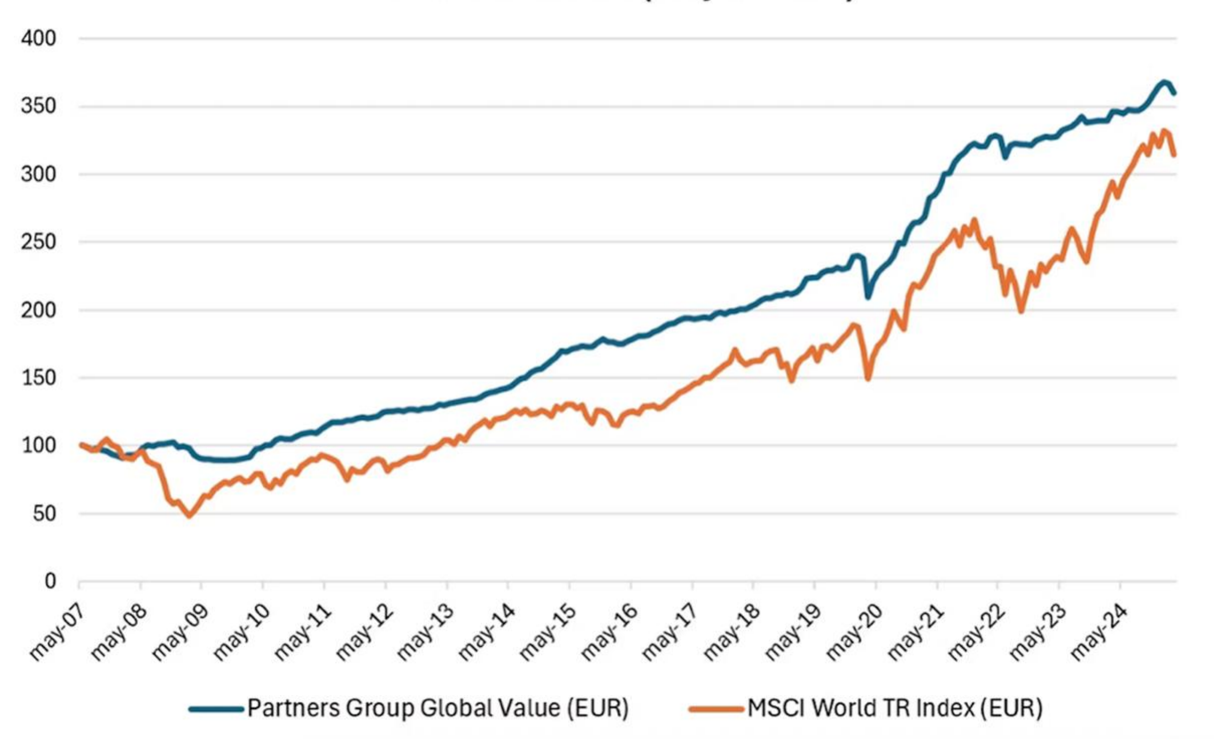
Desde el momento en el que invertimos en Partners Group, tenemos acceso a inversiones que se han hecho desde el año 2017 hasta hoy. Inversiones que se han ido haciendo a lo largo del tiempo. Obtenemos toda esa diversificación. Inversiones directamente en las empresas, y diversificado por sectores. Obtenemos un portfolio de Private Equity tremendamente diversificado.

Al final, la rentabilidad final es muy parecida a la Renta Variable, teniendo en cuenta que los últimos 15 años hemos vivido un periodo en el que la Renta Variable ha obtenido una rentabilidad muy por encima de su media, su mejor periodo de 15 años de la historia, esto debemos de tenerlo en cuenta.

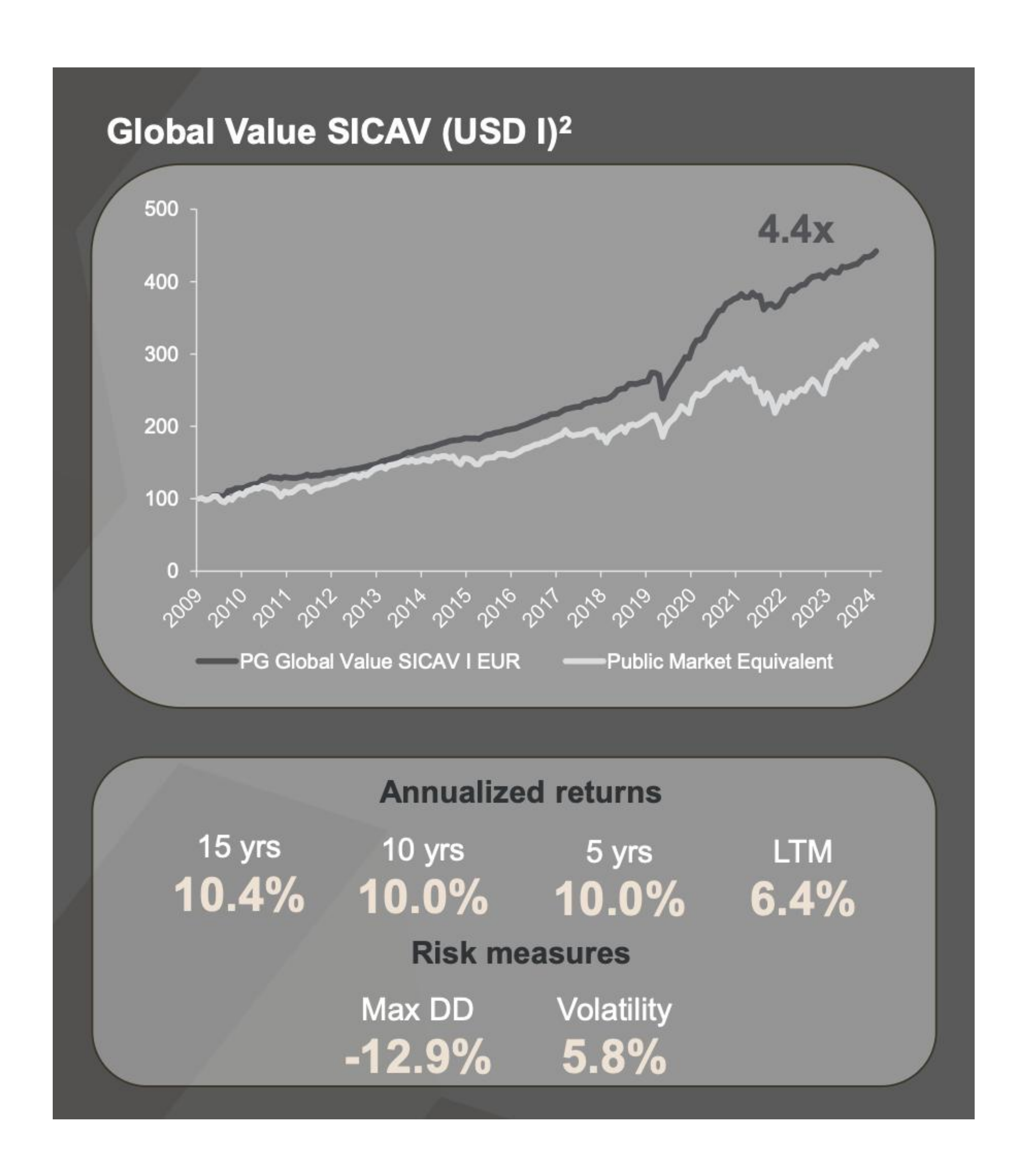


La rentabilidad media de la Renta Variable desde el año 1973 es del 9% anual, mientras que la rentabilidad media de la Renta Variable los últimos 10 años ha sido casi del 15%, por lo que no es esperable que en los siguientes 10 años, la Renta Variable siga haciendo un 15% anual, esto la gente debería de tenerlo en cuenta. Es esperable que tenga menos de un 9% de rentabilidad, para retornar a la media, que es lo que sucede siempre, históricamente. Esta vez, no es diferente.

Volviendo a nuestro fondo de Partners Group, es un fondo que ha obtenido una rentabilidad cercana a la de la Renta Variable, pero cuyo drawdown es ocho veces menos que el de la Renta Variable, y el camino del inversor es infinitamente más tranquilo.



Partners Group Global Value, denominado en euros, y el índice MSCI World Total Return, si lo denominamos también en euros sin hacer cobertura de la divisa, vemos que ambas inversiones (asumiendo que el índice MSCI World fuera un ETF de comisiones cero) han generado una rentabilidad similar desde 2007, pero Partners Group lo ha hecho con una volatilidad muy inferior a la del índice, de menos de la mitad.



Rentabilidad del 10% con volatilidad del 5,8% y máximo drawdown del 12,9%. Datos que pensaba inalcanzables hace unos meses, difíciles de creer, si no supiera que ya se han producido.

Net performance since inception[1]

In %	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ITD cum.	ITD ann.
PG GL Value SICAV I USD	0.0	17.2	9.9	6.6	10.7	12.4	7.4	7.8	11.8	7.5	15.4	16.3	20.1	0.3	8.2	6.4	1.3	348.0	**10.2**
Public market equivalent	1.0	9.5	-1.7	12.5	18.2	6.1	0.0	6.3	15.7	-5.7	20.9	13.8	14.1	-16.5	17.9	13.2	0.0	211.4	**7.6**

Monthly net performance[1]

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Year
2009												0.0%	**0.0%**
2010	-0.3%	-0.1%	5.1%	0.2%	-1.3%	0.1%	7.2%	0.4%	2.4%	0.4%	-0.2%	2.4%	**17.2%**
2011	1.7%	0.7%	0.5%	4.6%	1.1%	2.3%	-1.0%	-0.1%	-1.0%	1.8%	-0.5%	-0.4%	**9.9%**
2012	-0.3%	1.1%	0.9%	1.9%	-1.6%	0.7%	-0.2%	0.5%	2.0%	0.3%	-0.3%	1.3%	**6.6%**
2013	0.9%	-0.1%	0.7%	0.7%	0.8%	0.4%	1.0%	0.7%	1.3%	0.4%	0.9%	2.4%	**10.7%**
2014	0.7%	1.1%	1.1%	0.7%	0.4%	2.5%	1.5%	-0.2%	1.4%	1.1%	0.6%	1.0%	**12.4%**
2015	0.1%	1.2%	1.0%	1.1%	0.7%	1.2%	0.6%	0.1%	0.1%	1.3%	0.1%	-0.2%	**7.4%**
2016	0.1%	-0.5%	1.6%	1.5%	0.3%	1.0%	0.6%	0.5%	1.2%	0.4%	0.4%	0.5%	**7.8%**
2017	1.2%	0.8%	1.0%	1.1%	0.9%	1.0%	1.4%	0.2%	1.5%	0.2%	0.3%	1.5%	**11.8%**
2018	1.3%	0.4%	0.6%	0.4%	0.0%	1.8%	0.8%	0.3%	1.2%	-0.6%	0.9%	0.1%	**7.5%**
2019	1.0%	1.7%	2.6%	0.6%	0.2%	2.6%	-0.1%	-0.2%	0.8%	0.5%	0.3%	4.5%	**15.4%**
2020	-0.1%	-1.1%	-11.9%	5.9%	3.8%	2.4%	3.6%	2.9%	3.3%	-0.5%	5.3%	2.9%	**16.3%**
2021	0.1%	1.4%	3.9%	2.0%	2.5%	2.2%	0.4%	2.5%	0.6%	1.1%	0.4%	1.4%	**20.1%**
2022	-1.2%	0.0%	1.7%	-1.3%	0.2%	-5.0%	1.9%	0.2%	-1.2%	0.5%	1.9%	2.7%	**0.3%**
2023	1.4%	-0.4%	1.1%	0.9%	0.1%	1.6%	1.1%	0.2%	0.4%	-1.1%	1.7%	0.9%	**8.2%**
2024	-0.5%	-0.1%	2.0%	-0.2%	0.3%	0.6%	0.2%	1.2%	1.1%	0.0%	0.6%	1.3%	**6.4%**
2025	1.1%	-0.2%	-0.3%	0.8%									**1.3%**

Past performance is not a reliable indicator of future results. Source: Partners Group.

Ningún año negativo desde 2010, con caídas mensuales ínfimas. Tan bueno, que parece ficción. Web oficial del fondo, con muchísima información adicional.

https://www.pg-globalvalue.net/en/home/

Icaria Patrimonio FIL - Fondo #11 - Hamilton Lane Private Equity Fund



April 2025

Global Private Assets Fund

Access a diversified private equity portfolio through a single allocation

Firm Overview
Hamilton Lane provides our clients with unique and differentiated access to the full spectrum of private markets

$956.1B Assets under management & supervision[1]

$34.3B Capital deployed in 2024[2]

3,100+ Direct transactions reviewed annually

Fund Highlights

- Core private equity holding generating capital appreciation over the medium- and long-term in an investor-friendly structure
- Diversified portfolio that seeks to deliver attractive returns with potentially lower realized monthly volatility compared to public markets
- Exposure to co-direct and secondary investments through a single allocation, fully funded upfront, with no capital calls

May 2019	$5.58B	200+	160+
Inception Date	Fund AUM[3]	Total Investments	General Partners

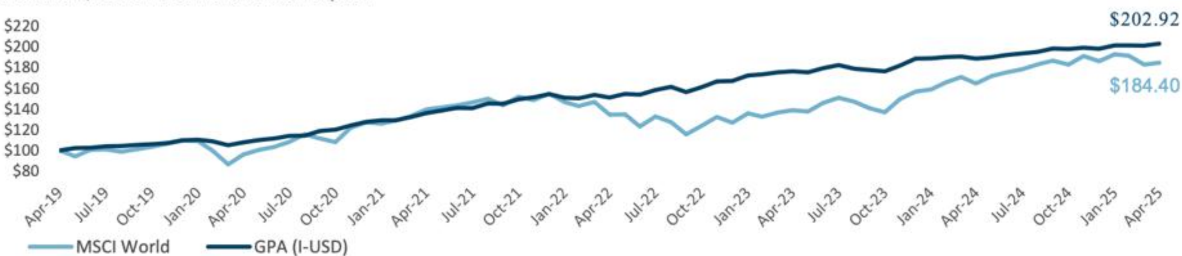
Net Performance[4]*

	1M	3M	6M	1Y	3Y p.a.	5Y p.a.	SI p.a.
I-USD	0.95%	0.86%	2.65%	7.65%	10.38%	13.48%	12.52%
MSCI World[5]	0.89%	(4.30%)	0.93%	12.16%	11.06%	13.95%	10.74%
Excess Return	0.06%	5.16%	1.72%	(4.51%)	(0.68%)	(0.47%)	1.78%

Monthly Net Performance – Class I-USD*

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	Annual
2019	N/A	N/A	N/A	N/A	2.21%	0.40%	1.45%	0.12%	1.09%	0.53%	0.96%	2.62%	9.75%
2020	0.42%	(1.37%)	(3.44%)	2.72%	2.06%	1.41%	2.20%	0.09%	4.10%	0.89%	3.39%	2.93%	16.26%
2021	1.14%	0.04%	2.37%	2.87%	1.89%	1.70%	(0.01%)	3.03%	(0.16%)	2.95%	1.42%	1.88%	20.81%
2022	(2.17%)	(0.39%)	2.14%	(1.65%)	2.34%	(0.46%)	2.96%	1.85%	(3.01%)	3.02%	3.40%	0.28%	8.33%
2023	3.13%	0.56%	1.27%	0.47%	(0.56%)	2.24%	1.78%	(2.03%)	(0.66%)	(0.63%)	3.01%	3.82%	12.94%
2024	0.11%	0.67%	0.22%	(1.03%)	0.69%	1.15%	0.77%	0.80%	1.71%	(0.34%)	0.62%	(0.50%)	4.95%
2025	1.65%	0.08%	(0.16%)	0.95%									2.53%

Hypothetical Growth of $100*
Growth of $100 vs MSCI World Since Inception



*Past performance is not indicative of future results. Please refer to endnotes on page 4.

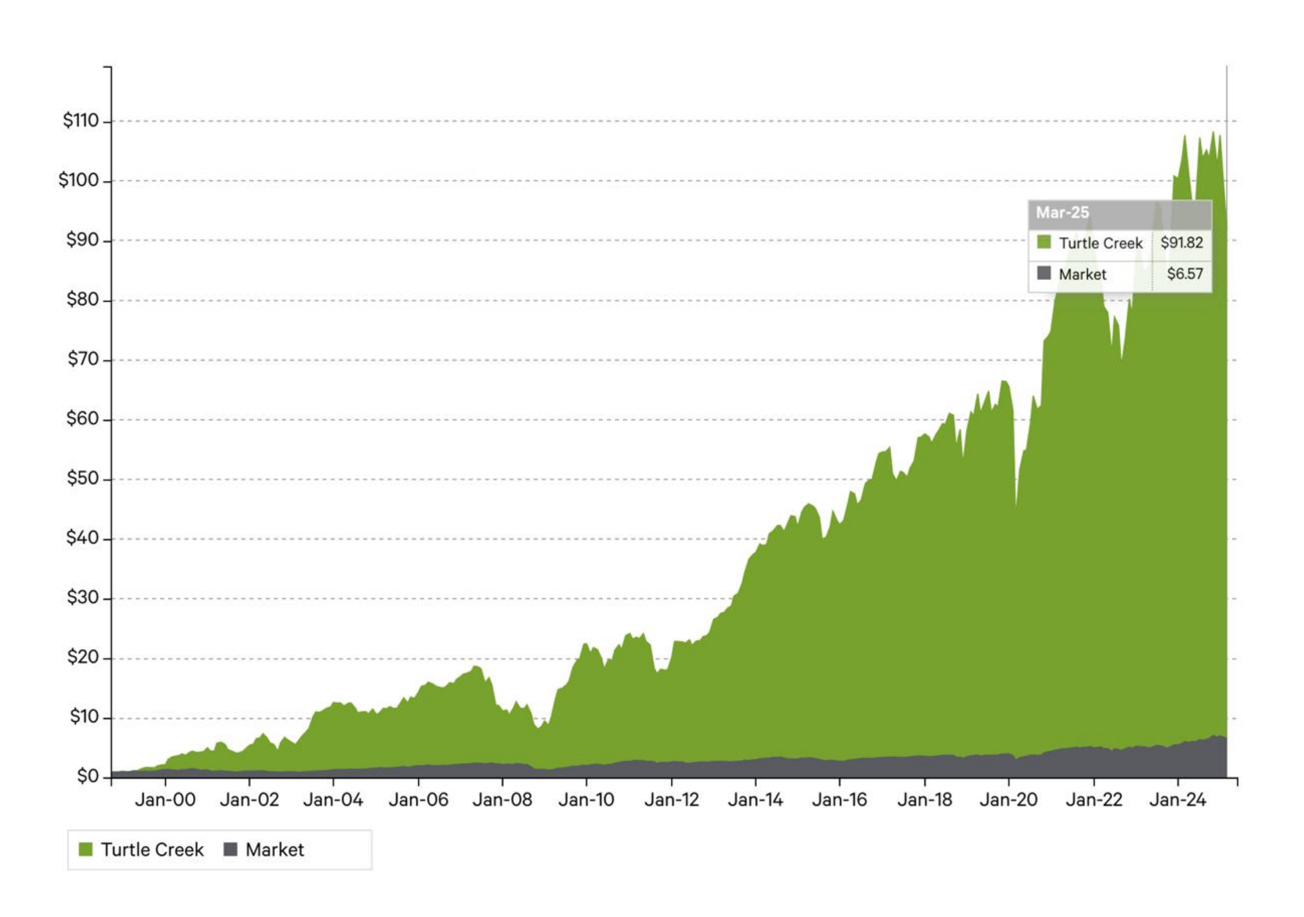
Rentabilidad del 12,52% anualizada, frente al 10,74% del MSCI World en el mismo periodo. Con volatilidades muy inferiores al MSCI World, y un máximo drawdown mensual del 3,44% con el COVID. Hasta mayo de 2025, lleva un 2,53% YTD.

Fijaos en la línea de crecimiento, cómo muestra una estabilidad extrema, comparada con el MSCI World. Para obtener mejores resultados, incluso. Cualquiera firmaríamos unas métricas así.

Gestora americana que bate al MSCI World desde su creación. En años como el 2020, que el MSCI World caía un -35% con el COVID, Hamilton Lane cayó sólo un -5%. Esta gestora lleva décadas invirtiendo en Private Equity, es una de las mejores de Estados Unidos. En el año 2022, mientras la la bolsa caía en septiembre casi un -20%, este fondo cayó sólo un -3%. En definitiva, una rentabilidad superior a la del MSCI World, pero con un drawdown y una volatilidad muy inferior.

Y, con esto, terminamos la rama de Private Equity, que es aproximadamente el 30% de Icaria Patrimonio FIL.

Icaria Patrimonio FIL - Fondo #12 - Turtle Creek



Fondo que existe desde el 1 de noviembre de 1998. Pide un mínimo de 2 millones para poder invertir en él. **Ha generado una rentabilidad anualizada del 19%, frente al 7,5%del Mercado(*) en el mismo periodo.** Una absoluta locura.

Lo que vemos en la gráfica, en color gris, abajo del todo, esa linea plana e imperceptible, es lo que ellos llaman "El Mercado". Lo ha pulverizado por completo.

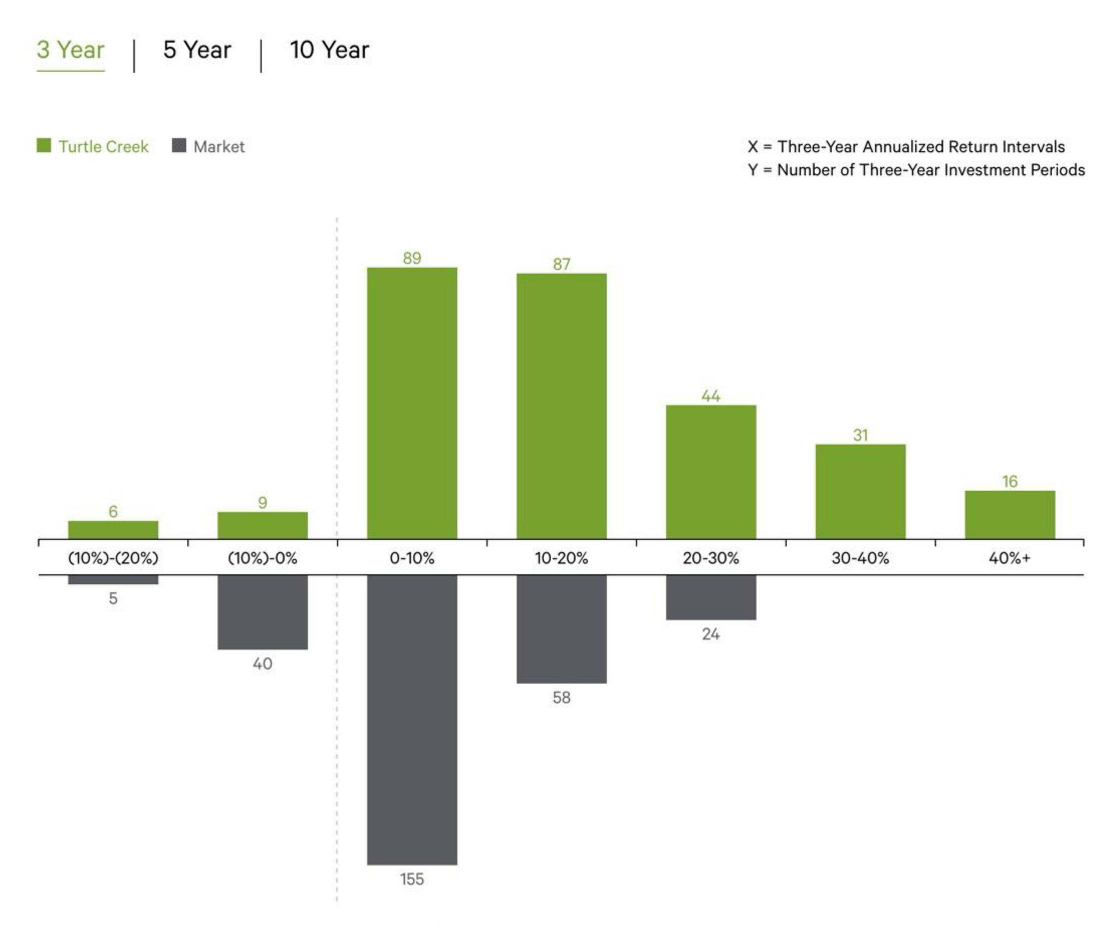
We define Market as the following: References to the "Market" from November 1, 1998 until December 31, 2015, reflects the performance of the S&P/TSX Completion (formerly called the S&P/TSX MidCap) and, prior to its creation on February 29, 2000, the S&P/TSX Composite. From January 1, 2016 to December 31, 2018, the Market's performance reflects the return from a 75% weighting in the S&P/TSX Completion and a 25% weighting in the S&P MidCap 400. From January 1, 2019 onward the Market's performance reflects the return from a 50% weighting in the S&P/TSX Completion and 50% weighting in the S&P MidCap 400. From March 31, 2024 the Market's performance reflects the return from a 33% weighting in the S&P/TSX Completion and 66% weighting in the S&P MidCap 400. The S&P/TSX Composite, S&P/TSX Completion and S&P MidCap 400 are all total return indices. Beginning on September 1, 2003, an annual fee of 10 basis points has been applied to the Market, S&P/TSX Completion and S&P MidCap 400 on a monthly basis, to reflect the approximate costs of investing in a security that aims to track an index or benchmark. References to the Market are not intended to be references to the entire global financial market. The Manager feels a blended benchmark, with varying weights, is appropriate because the weights noted above roughly correspond to the average country exposure of Turtle Creek during the same periods. Prior to December 31, 2015 Turtle Creek's average U.S. company exposure was less than 3%. From December 31, 2015 to December 31, 2018 Turtle Creek's average U.S. company exposure was 29%. From December 31, 2018 to March 31, 2024 Turtle Creek's average U.S. company exposure was 56% and since March 31, 2024 it has averaged 66%. Comparisons to certain indices and benchmarks (or the Market) are provided for illustrative purposes only and are intended to indicate broad market performance. Comparisons to indices and benchmarks are limited in part because indices and benchmarks are not managed and do not charge fees or expenses. A Fund may underperform or outperform an index or benchmark for many reasons. Past performance should not be construed as investment advice or a prediction of future performance.

(Disclaimer sobre su denominación de "Mercado")

A los partícipes de Icaria Patrimonio nos hacen un waiver, como en el fondo GSA Coral. **Hacer un waiver significa que la gestora del fondo renuncia voluntariamente a cobrar total o parcialmente determinadas comisiones, al menos durante un período de tiempo. Es una práctica habitual en algunos fondos para mejorar la rentabilidad neta para el inversor o hacer más competitivo el producto.**

Todos los fondos de Renta Variable en los que va a invertir Icaria Patrimonio FIL, van a ser de primerísima división, fondos que una persona de a pie prácticamente tenga imposible acceder, para crear algo que tenga un gran valor añadido.

Dado que Turtle Creek inició su andadura hace más de 25 años, los resultados abarcan un gran número de periodos de rentabilidad trienales renovables que, en conjunto, ilustran adecuadamente las características de riesgo/rentabilidad del fondo.



Comparison of Annualized Three-Year Returns

	Turtle Creek	Market
Number of outperforming periods:	219 of 282 (78%)	63 of 282 (22%)
Number of negative periods:	15 of 282	45 of 282
Average return during the worst 15 periods:	-7.4%	-9.9%

En el siguiente gráfico se contabiliza el número de tasas de rentabilidad anualizadas a tres años que se sitúan dentro de intervalos del 10%, representadas como barras horizontales verdes y totalizadas en la parte superior, para Turtle Creek. Para facilitar la comparación, presentamos las rentabilidades del mercado, para los mismos periodos en negro. El VL de Turtle Creek está disponible a final de mes, por lo que el primer periodo de inversión de tres años es del 31/10/1998 al 31/10/2001. El siguiente periodo de tres años es del 30/11/1998 al 30/11/2001. Y así sucesivamente.

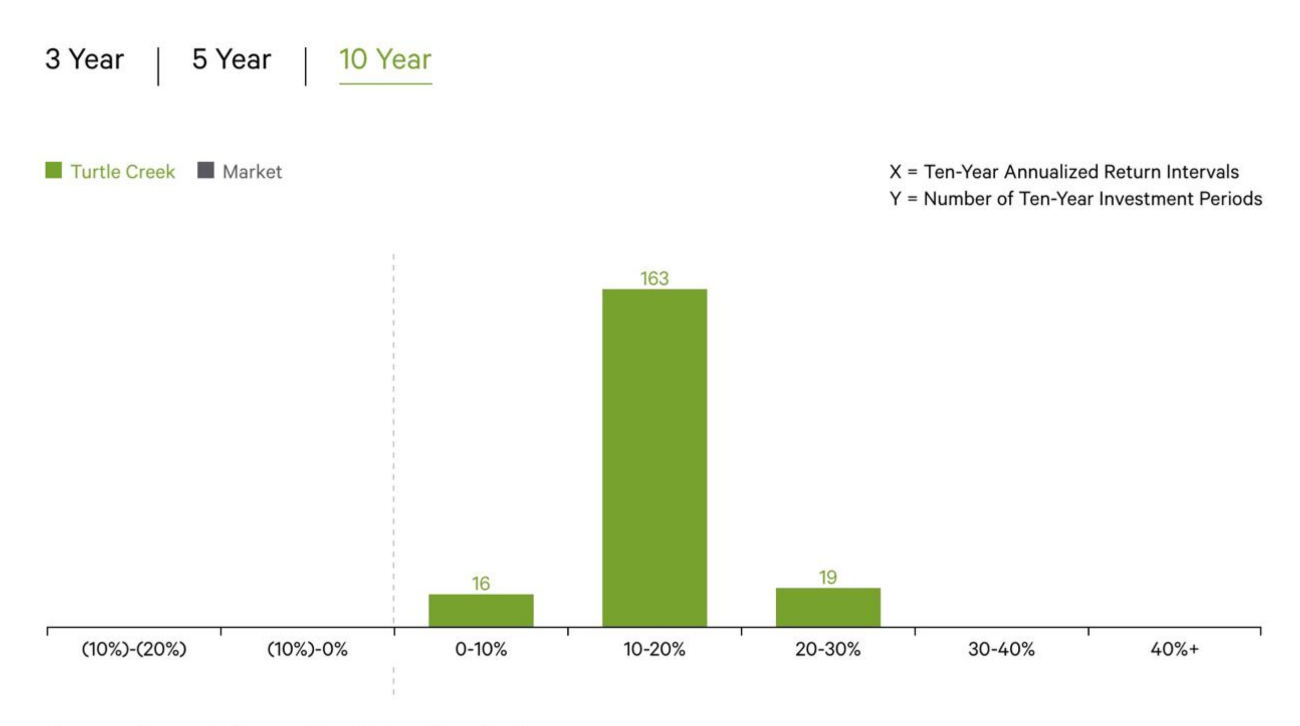
Hay más de 200 periodos de inversión trienales discretos en la historia de Turtle Creek que el gráfico facilita evaluar tanto en términos absolutos como relativos.

Por ejemplo, **Turtle Creek sólo ha obtenido rentabilidades negativas en el 5% de los casos, frente al 16% del mercado.** También ha obtenido un gran número de tasas de rentabilidad anualizadas superiores al 20%. **Al comparar periodos específicos de tres años, Turtle Creek ha superado al mercado el 80% de las veces (a menudo por una gran cantidad).**



Comparison of Annualized Five-Year Returns

	Turtle Creek	Market
Number of outperforming periods:	226 of 258 (88%)	29 of 258 (12%)
Number of negative periods:	8 of 258	5 of 258



Comparison of Annualized Ten-Year Returns

	Turtle Creek	Market
Number of outperforming periods:	197 of 198	1 of 198

Y si se amplía este ejercicio para analizar todos los periodos de inversión de cinco y diez años, la divergencia en la rentabilidad es aún mayor. **Al comparar periodos específicos de diez años, Turtle Creek siempre ha superado al mercado.**

Web oficial: https://www.turtlecreek.ca

Documentación variada, interesante;
https://www.alphatheory.com/blog/turtle-creek

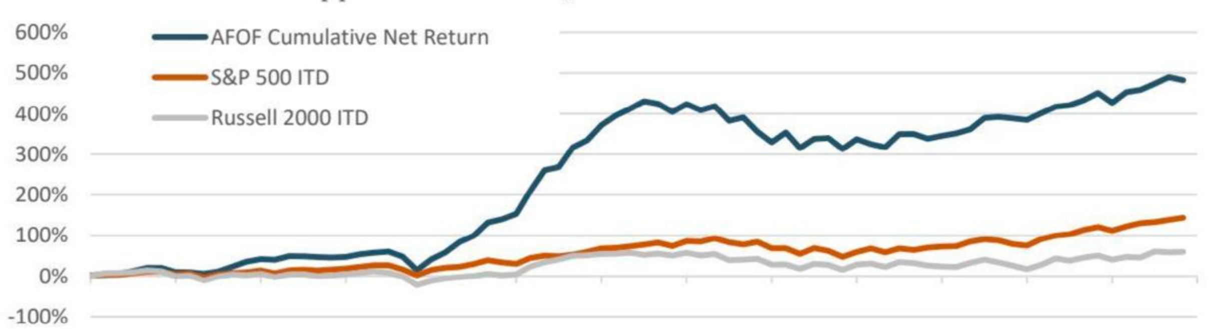
https://old.reddit.com/r/SecurityAnalysis/comments/f7crkl/20_returns_annually_over_21_years_what_is_turtle/

https://www.fundlibrary.com/MutualFunds/Detail/445342

https://www.globenewswire.com/news-release/2025/03/28/3051192/0/en/Turtle-Creek-Asset-Management-UCITS-fund-surpasses-US-100m-in-AUM.html

Icaria Patrimonio FIL - Fondo #13 - Alta Fox Opportunities Fund

Alta Fox Opportunities Fund, LP[1]			Relevant Index Returns[2]	
	Gross Return	Net Return	Russell 2000 (IWM)	S&P 500 (SPY)
Q3 2024	5.65%	4.16%	9.27%	5.89%
YTD	17.45%	12.54%	11.17%	22.08%
Since Inception	**808.14%**	**482.12%**	**59.25%**	**143.73%**
Annualized	**40.41%**	**31.13%**	**7.42%**	**14.69%**



Resultados Extraordinarios

ICARIA

Alta Fox Opportunities Fund, LP: Monthly Net Returns[1]

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2018				2.0%	2.7%	1.0%	5.8%	7.7%	-0.5%	-8.6%	-0.3%	-3.1%	6.0%
2019	4.8%	11.0%	9.9%	4.6%	-1.2%	6.5%	-0.3%	-1.4%	-0.6%	1.1%	4.3%	2.5%	48.5%
2020	1.9%	-7.8%	-22.5%	23.0%	12.0%	16.4%	8.4%	16.3%	3.6%	5.5%	22.4%	16.3%	129.0%
2021	2.2%	13.2%	4.2%	8.5%	5.0%	3.3%	3.7%	-1.2%	-3.8%	3.8%	-2.9%	2.0%	43.8%
2022	-7.0%	1.8%	-7.2%	-5.7%	5.6%	-8.5%	5.5%	0.4%	-6.1%	5.9%	-2.8%	-1.8%	-19.5%
2023	7.7%	0.1%	-2.6%	1.6%	1.4%	2.2%	6.0%	0.5%	-0.7%	-0.8%	3.5%	3.1%	23.9%
2024	0.7%	2.4%	3.3%	-4.4%	4.9%	1.1%	2.7%	2.8%	-1.3%	0.5%	5.5%		19.4%

Comparison To Relevant Indices

	Alta Fox Opportunities Fund, LP[1]	Russell 2000[3]	S&P 500[3]
Cumulative ITD Return (Net)[2]	517.4%	74.2%	155.7%
Annualized Return (Net)	31.4%	8.7%	15.1%
Year-To-Date Return (Net)	19.4%	21.6%	28.1%

Fuente: Presentación comercial Alta Fox Equity Fund

Ha obtenido una **rentabilidad neta anualizada del 31,4%, frente a un 15,1% del S&P500. Bate al índice por el doble. Ha sido, desde 2018, multiplicar tu dinero invertido por 5.** Es una absoluta locura. Es uno de los mejores fondos del planeta Tierra.

Desde su creación en abril de 2018, el Fondo ha obtenido una rentabilidad bruta del 808,14% y una rentabilidad neta de 482,12%, en comparación con la rentabilidad del Russell 2000 del 59,25% y la del S&P 500 del 143,73%.

Los mínimos para invertir aquí, también son 2 millones de euros.

Alta Fox va a dejar de aceptar nuevos inversores a partir de junio de 2025, así de exclusivo es. Y desde Icaria Patrimonio FIL, estaremos ya dentro para cualquier futuro partícipe.

Es una de las mejores gestoras del mundo, muy centrada en Small Caps y Special Situations.

Icaria Patrimonio FIL - Fondo #14 - Sohra Peak

Period	Partnership Returns[1,2]	S&P 500 Returns[1,3]
Q3 2021	9.5%	(0.9%)
Q4 2021	13.7%	11.0%
2021	**24.5%**	**10.0%**
Q1 2022	(1.3%)	(4.6%)
Q2 2022	(18.9%)	(16.1%)
Q3 2022	(12.8%)	(4.9%)
Q4 2022	18.8%	7.6%
2022	**(17.0%)**	**(18.1%)**
Q1 2023	7.8%	7.5%
Q2 2023	17.1%	8.7%
Q3 2023	27.0%	(3.3%)
Q4 2023	13.5%	11.7%
2023	**82.0%**	**26.3%**
Q1 2024	(1.3%)	10.6%
Q2 2024	(3.8%)	4.3%
Q3 2024	2.2%	5.9%
2024	**(3.0%)**	**22.1%**
Annualized Return Since Inception	**20.7%**	**10.8%**
Cumulative Return Since Inception	**82.6%**	**38.9%**

The below table highlights the partnership's key portfolio composition metrics as of September 30, 2024:

Key Portfolio Composition Metrics[4]			
Number of Holdings:	15	Average Market Cap[5]:	$377MM
Top 5 Holdings Concentration:	53.4%	Investments Non-U.S.[6]:	84.5%

Please see important footnotes to the above tables under the "Disclaimer" section at the end of this letter.

Rentabilidades anualizadas del 20,7% desde su creación, a mediados de 2021. En el mismo periodo, el S&P500 ha dado un 10,8%, prácticamente el doble de rentabilidad.

Sohra Peak es un fondo de nicho, con 400 millones de patrimonio, con 15 posiciones únicamente, **con el 85% de sus inversiones fuera de Estados Unidos**, con un Track-Record impecable y un gestor al que Carlos Santiso conoce personalmente. Es de lo mejor que hay a nivel mundial.

Sí me gustaría hacer hincapié en datos tan dispares como que en la segunda mitad de 2021 obtuvo un 24% de rentabilidad, en el año 2022 cayó lo mismo que el S&P500, en el

2023 se disparó un bestial 82% frente al 26% del S&P, pero en nueves meses del 2024 su rendimiento ha sido del -3% frente al gran 22% del S&P500.

Supongo que Santiso habrá sabido elegir el peso exacto de este fondo dentro de Icaria Patrimonio, porque efectivamente, todo indica que es un fondo muy de nicho, y que no debería formar parte de una cartera "conservadora" en un porcentaje elevado.

Es cierto que renta variable dentro de Icaria Patrimonio será apenas el 20%, y tenemos unos seis fondos, que sepamos, que se repartirán ese porcentaje.

Web oficial de Sohra Peak, con más información;
https://sohrapeakcapital.com/about/

Entre sus inversiones, supermercados polacos, proveedor de material minero australiano, o empresa alimenticia británica;
https://sohrapeakcapital.com/research/

Twitter del fundador;
https://x.com/JonCukierwar

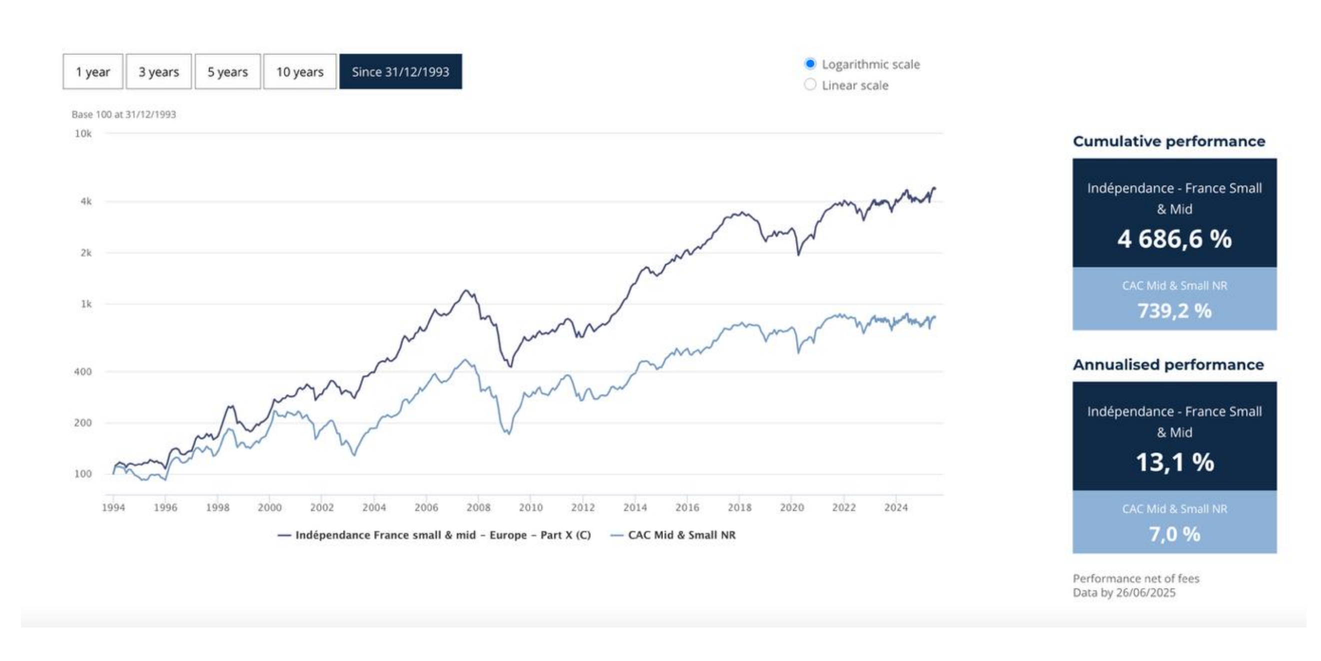
Historial de resultados



PERFORMANCE	NAV	YTD	1 YEAR	3 YEARS	5 YEARS	10 YEARS	SINCE 31/12/1993	ANNUALISED
INDÉPENDANCE - FRANCE SMALL & MID	**867,34**	**18,6 %**	**14,0 %**	**40,6 %**	**103,6 %**	**169,3 %**	**4 686,6 %**	**13,1 %**
CAC MID & SMALL NR	—	10,5 %	6,0 %	14,9 %	37,6 %	67,4 %	739,2 %	7,0 %

DATA BY 26/06/2025 - **PAST PERFORMANCE IS NOT INDICATIVE OF FUTURE PERFORMANCE**

Gráfico de rendimiento

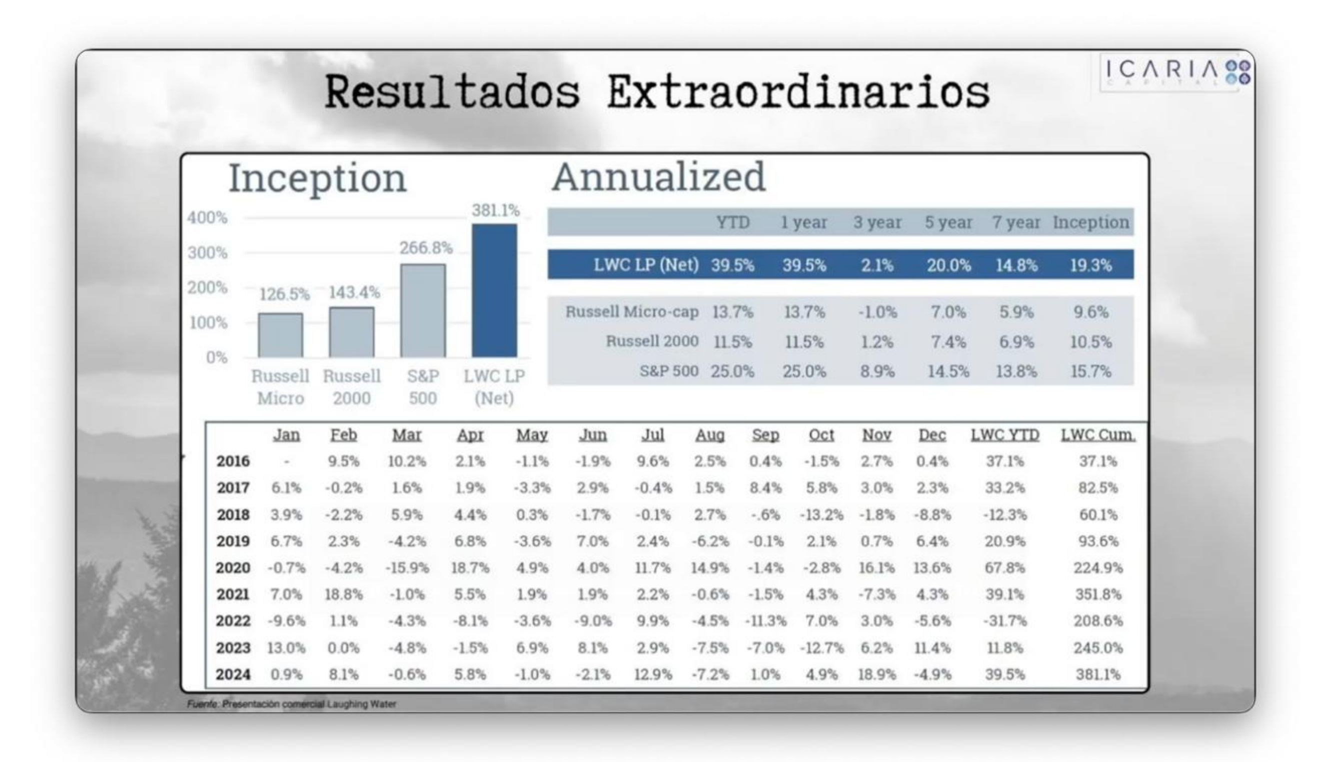


Fondo centrado en inversiones en Europa, **desde el año 1993, con una rentabilidad anualizada del 13,1%.** Algo que, invirtiendo en Europa y yéndonos tan atrás, es espectacular. Tiene 410 millones bajo gestión, y sólo en la primera mitad 2025, lleva un impresionante 18,6% de rentabilidad.

Sus peores años, 2008 con un derrumbe del -53%, 2018 con un -30%, y un -10% en 2011 y 2022. El resto de años, positivos. **Especialmente impresionante que, en los horribles años 2000, 2001, 2002 y 2003, tuviera ganancias acumuladas del 60%.** Si os fijais, también, el 80% de los años termina positivo, un porcentaje superior al MSCI World o al S&P500.

Invierte principalmente en pequeñas y medianas empresas cotizadas. Desde su creación se han guiado por la metodología Quality Value.

Su web oficial;
https://www.independance-am.com/es/nuestros-fondos/france-small/



	YTD	1 year	3 year	5 year	7 year	Inception
LWC LP (Net)	39.5%	39.5%	2.1%	20.0%	14.8%	19.3%
Russell Micro-cap	13.7%	13.7%	-1.0%	7.0%	5.9%	9.6%
Russell 2000	11.5%	11.5%	1.2%	7.4%	6.9%	10.5%
S&P 500	25.0%	25.0%	8.9%	14.5%	13.8%	15.7%

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	LWC YTD	LWC Cum.
2016	-	9.5%	10.2%	2.1%	-1.1%	-1.9%	9.6%	2.5%	0.4%	-1.5%	2.7%	0.4%	37.1%	37.1%
2017	6.1%	-0.2%	1.6%	1.9%	-3.3%	2.9%	-0.4%	1.5%	8.4%	5.8%	3.0%	2.3%	33.2%	82.5%
2018	3.9%	-2.2%	5.9%	4.4%	0.3%	-1.7%	-0.1%	2.7%	-.6%	-13.2%	-1.8%	-8.8%	-12.3%	60.1%
2019	6.7%	2.3%	-4.2%	6.8%	-3.6%	7.0%	2.4%	-6.2%	-0.1%	2.1%	0.7%	6.4%	20.9%	93.6%
2020	-0.7%	-4.2%	-15.9%	18.7%	4.9%	4.0%	11.7%	14.9%	-1.4%	-2.8%	16.1%	13.6%	67.8%	224.9%
2021	7.0%	18.8%	-1.0%	5.5%	1.9%	1.9%	2.2%	-0.6%	-1.5%	4.3%	-7.3%	4.3%	39.1%	351.8%
2022	-9.6%	1.1%	-4.3%	-8.1%	-3.6%	-9.0%	9.9%	-4.5%	-11.3%	7.0%	3.0%	-5.6%	-31.7%	208.6%
2023	13.0%	0.0%	-4.8%	-1.5%	6.9%	8.1%	2.9%	-7.5%	-7.0%	-12.7%	6.2%	11.4%	11.8%	245.0%
2024	0.9%	8.1%	-0.6%	5.8%	-1.0%	-2.1%	12.9%	-7.2%	1.0%	4.9%	18.9%	-4.9%	39.5%	381.1%

Retornos netos del 19,3% frente a un 15,7% del S&P500 en el mismo periodo.

Su peor año fue 2022 con un -31,7%. En 2020 hizo un descomunal +67,8, mientras que en 2024 acabó con un estratosférico +39,5%.

Fijaos los retornos por meses, qué locura de cifras. Es volátil, no cabe duda.

En este caso, uno de los mejores fondos del mundo de Small-Cap, pequeñas empresas que cotizan en bolsa, a nivel mundial.

Y hasta aquí, la información concreta que hemos podido recopilar, a día de hoy, sobre los fondos que integran Icaria Patrimonio FIL.

Han sido 16 fondos, increíbles todos, desde mi punto de vista. Habrá alguno más, que incluiremos a medida que lo conozcamos.

Iremos desgranando toda la nueva información que aporte Carlos, periódicamente.

Apuntes variados sobre Icaria Patrimonio FIL

Resumen de artículos de la estrategia de Icaria Patrimonio FIL;
https://www.icariacapital.es/blog/categories/icaria-patrimonio-fil

Tres páginas donde hacer seguimiento a la evolución de Icaria Patrimonio, ya que no aparece ni en Morningstar, ni en Finect ni en Yahoo Finance;

Andbank Wealth Management (usando el buscador, aparecen los partícipes, el patrimonio y el Valor Liquidativo);
https://www.andbank.es/andbank-wealth-management/fondosvl/

QuéFondos;
https://www.quefondos.com/es/fondos/ficha/index.html?isin=ES0147415006

Cinco Días;
https://fondosyplanes.cincodias.elpais.com/fondo-inversion/ICARIA-PATRIMONIOL-A-ES0147415006

Recopilatorio de la filosofía "endowment", para ir acumulando más y más conocimiento cada día, y conocer con más detalle, si cabe, la que puede ser nuestra carteras para el resto de nuestra vida como inversores.
https://forocoches.com/foro/showthread.php?t=10267808

Hilo de Rankia sobre el FIL en específico, por si alguien que tenga cuenta allí, quiere pasarse a dejar sus impresiones.
https://www.rankia.com/foros/fondos-inversion/temas/6799807-opiniones-icaria-patrimonio-fil?page=1

Caso personal de un inversor con 150.000 € en Icaria Patrimonio (entre otras cosas), creo que incluso pignorados, casi nada. Lectura muy recomendada, en cualquier caso.
https://saludfinanciera.substack.com/p/fdv-36

Una estrategia milenaria que, además de seguir vigente hoy en día, casualmente, coincide con precisión con la exposición de Carlos Santiso sobre Icaria Patrimonio FIL, y **corrobora lo acertado de haber seguido esa premisa de inversión diversificada.**
https://moclano.substack.com/p/la-estrategia-talmud

Actualización 9-julio-2025

Icaria Patrimonio FIL ya cuenta con **49 partícipes que han invertido 14 millones** de euros en poco más de un mes. No podemos estar más contentos.

En septiembre, tendremos comité trimestral con los partícipes, donde actualizaremos cómo transcurre el comportamiento de Icaria Patrimonio, qué novedades se están planteando, profundizaremos en cómo ha ido el fondo, y sobre todo hablaremos de perspectivas a futuro, porque **estaremos siempre analizando nuevos fondos a incluir** en el FIL, como estamos haciendo ahora, donde vamos a contar novedades de cara a final de año.

Al final, simplemente es poder tener la posibilidad de acceder a fondos de corte institucional, entre todos.

Personalmente, ninguno de nosotros podríamos acceder a fondos que tienen mínimos de 2 millones, en algunos casos de 5 o de 10 millones. Pero a través del FIL sí podemos hacerlo, lo que es una de las grandes ventajas. Entre la suma de todos los partícipes, se puede tener un estilo de gestión que es para muy altos patrimonios. Sin disponer de ese patrimonio de forma individual, tenemos la suerte de poder acceder a este tipo de vehículos.

A día de hoy, **estamos invertidos aproximadamente al 75% en los fondos, y llegaremos al 100% durante este mes de julio.** Esto sucede porque la mayoría de fondos en los que invierte Icaria Patrimonio no son fondos que se suscriben a través de ninguna plataforma, no es como entrar en MyInvestor, comprar el fondo y ya está.

La mayoría de las suscripciones de estos fondos son procesos que llevan 6-7 meses, procesos de *Compliance*, donde al gestor de Icaria Patrimonio y a la propia gestora le hacen una *Due Diligence*; quién es el gestor, el banco, su trabajo previo, papeleo, un montón de información, es un proceso totalmente manual, nada tiene que ver con los fondos tradicionales. Y eso conlleva que los tiempos no sean los mismos, pero a cierre de julio estaremos invertidos ya al 100%, así que muy contentos con la marcha y los

ritmos del FIL. Y contentísimos sobre todo porque ya está materializado el FIL, ya no hay vuelta atrás. Todos los procesos de *Due Diligence*, inversión, contacto con las gestoras y materialización de todo eso, ya está terminado.

A partir de ahora sentarse, esperar y disfrutar del camino con poca volatilidad. Esperemos que sea tan sencillo como parece, que estamos convencidos de que así será.

Comportamiento durante el primer semestre de 2025, y aclaración sobre el Valor Liquidativo

En lo relativo a **su rendimiento la primera mitad del año, estaría en torno a un +2%**. El dólar ha hecho mucho daño, con un -14% YTD, y tenemos bastantes activos en dólares. **El MSCI World lleva un -3%** YTD. Una diferencia de +5% a favor de Icaria Patrimonio.

Hay fondos que han ido muy bien, como los fondos de infraestructuras, otros razonablemente bien, como Deuda Privada. Hedge-Funds han ido regular. Por ejemplo, Brevan Howard está plano en la primera mitad de año y Campbell ligeramente positivo. Los fondos de Equity americanos de microcap han sufrido, sobre todo por el dólar. Esa parte de Equity es la parte que más ha sufrido este año, y a su vez es la parte que, a largo plazo, más alegrías nos va a dar.

En general, ha sido el comportamiento esperado. En **un año donde el dólar ha hecho tanto daño**, con el MSCI World EUR a -3%, hemos tenido un comportamiento razonablemente estable. **Cuando en abril el MSCI World igual iba a -15%, Icaria Patrimonio FIL llevaba apenas un -1%, aproximadamente.** Así que muy bien, muy tranquilos, en **un fondo cuya volatilidad esperada estará en torno al 6%**, que es donde creemos que estaremos cuando vayan saliendo los Valores Liquidativos.

Y en cuanto a los Valores Liquidativos que pueden verse en Inversis, a día de hoy lo que se ve es que han suscrito con NAV de junio, pero el NAV de junio no se ve hasta la segunda quincena del mes. **Icaria Patrimonio FIL actualizará su Valor Liquidativo en los 30 días naturales posteriores al cierre de mes.** Es decir, si cierra en junio, tienes 30 días naturales para reportar el liquidativo. Esto sucede porque algunos de los fondos

subyacentes reportan en entre 5 y 15 días después, la gran mayoría, pero hay algunos que reportan en torno al día 25. Entonces, si queremos dar un Valor Liquidativo real, tenemos que esperar a que esos fondos reporten, lo que conlleva que el partícipe lo vea a finales de mes. Siempre será antes de que empiece el nuevo mes.

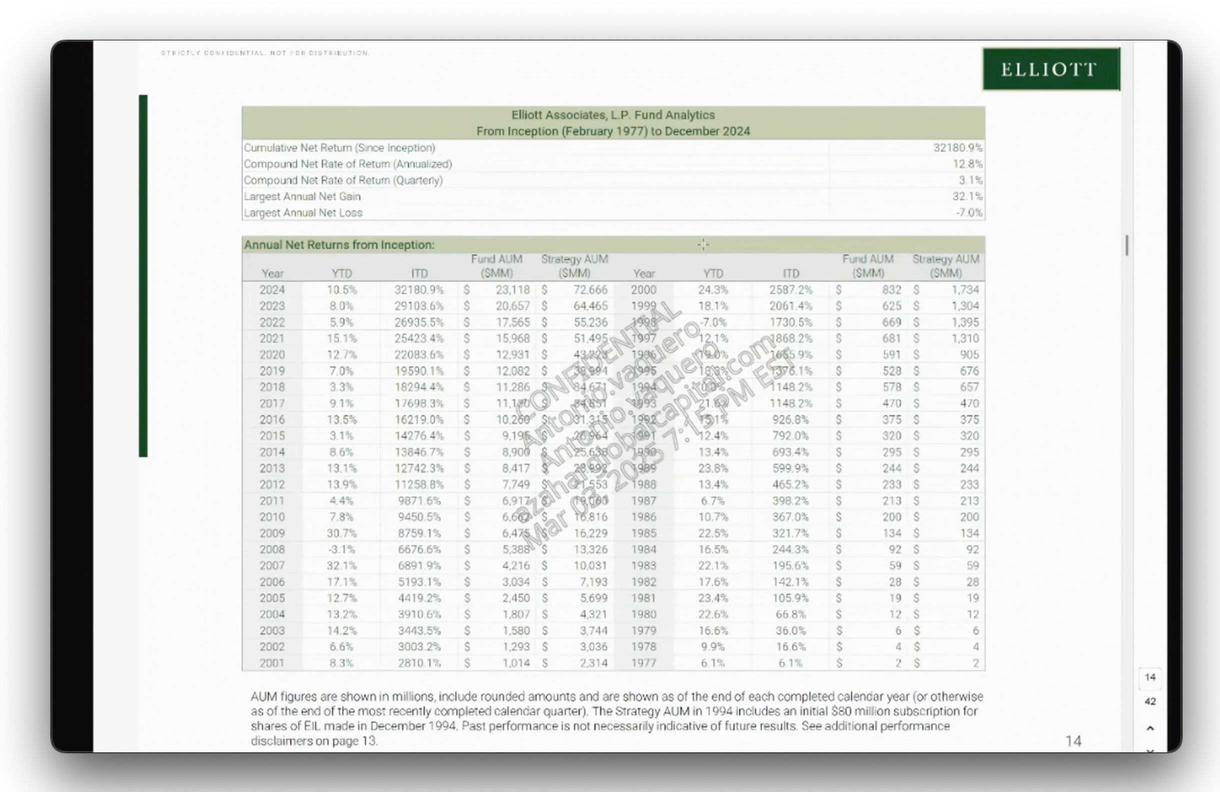
Ya hemos hablado de la importancia que tiene poder acceder a estos fondos tan exclusivos y sofisticados, sólo disponibles a partir de varios millones. El gran valor añadido es acceder a fondos que es imposible acceder por uno mismo, pero **otra de las grandes ventajas que tenemos es la diversificación y descorrelación con respecto a la renta variable.** Eso es algo esencial, dado el momento que estamos viviendo en la renta variable, y lo que viviremos en los años venideros. Eso sí, debemos matizar algo, y siempre lo hemos hecho en las reuniones con los clientes. No somos muy creyentes en esa promesa tan habitual, porque ya son muchos años gestionando fondos de terceros, como para ser conocedores de que muchos de los fondos que se venden como descorrelacionados con la renta variable, acaban estando correlacionados en muchos momentos.

Por ejemplo, podemos hablar del fondo más grande de Blackstone, que es el gestor número uno a nivel mundial de alternativos. Blackstone tiene el fondo Partners, que es donde los socios de Blackstone invierten el dinero más líquido, cuyo único objetivo es estar descorrelacionado a la renta variada. Ese es su objetivo. Sin embargo, en el año 2008 cayó un 17%.

Es cierto que hay Hedge-Funds de beta negativa, como Brevan Howard Master Fund, que en la gran mayoría de casos cumple con su descorrelación, pero mucho cuidado con el relato apriorístico sobre los fondos descorrelacionados.

Hablando en concreto sobre **Icaria Patrimonio FIL**, no será un fondo que cuando la Renta Variable caiga un -50%, nosotros vayamos a subir. Ese no es su objetivo. Es un fondo que **cuando la renta variable caiga un -50%, esperamos caer un -15%**, para que el camino sea muchísimo más tranquilo, porque no tiene nada que ver perder la mitad de tus ahorros, que perder un -15%. Es un mundo radicalmente diferente. Pero no significa que Icaria Patrimonio vaya a tener un camino opuesto a la renta variable. Va a estar correlacionado con renta variable, pero muchísimo más suavizado.

Icaria Patrimonio FIL - Fondo #17 - Elliott Associates LP Fund



ELLIOTT

Elliott Associates, L.P. Fund Analytics From Inception (February 1977) to December 2024	
Cumulative Net Return (Since Inception)	32180.9%
Compound Net Rate of Return (Annualized)	12.8%
Compound Net Rate of Return (Quarterly)	3.1%
Largest Annual Net Gain	32.1%
Largest Annual Net Loss	-7.0%

Annual Net Returns from Inception:

Year	YTD	ITD	Fund AUM ($MM)	Strategy AUM ($MM)	Year	YTD	ITD	Fund AUM ($MM)	Strategy AUM ($MM)
2024	10.5%	32180.9%	$ 23,118	$ 72,666	2000	24.3%	2587.2%	$ 832	$ 1,734
2023	8.0%	29103.6%	$ 20,657	$ 64,465	1999	18.1%	2061.4%	$ 625	$ 1,304
2022	5.9%	26935.5%	$ 17,565	$ 55,236	1998	-7.0%	1730.5%	$ 669	$ 1,395
2021	15.1%	25423.4%	$ 15,968	$ 51,495	1997	12.1%	1868.2%	$ 681	$ 1,310
2020	12.7%	22083.6%	$ 12,931	$ [illegible]	1996	19.0%	1665.9%	$ 591	$ 905
2019	7.0%	19590.1%	$ 12,082	$ 38,994	1995	18.3%	1376.1%	$ 528	$ 676
2018	3.3%	18294.4%	$ 11,286	$ 34,671	1994	10.0%	1148.2%	$ 578	$ 657
2017	9.1%	17698.3%	$ 11,180	$ 34,851	1993	21.6%	1148.2%	$ 470	$ 470
2016	13.5%	16219.0%	$ 10,260	$ 31,315	1992	15.1%	926.8%	$ 375	$ 375
2015	3.1%	14276.4%	$ 9,195	$ 26,964	1991	12.4%	792.0%	$ 320	$ 320
2014	8.6%	13846.7%	$ 8,900	$ 25,638	1990	13.4%	693.4%	$ 295	$ 295
2013	13.1%	12742.3%	$ 8,417	$ 28,992	1989	23.8%	599.9%	$ 244	$ 244
2012	13.9%	11258.8%	$ 7,749	$ 21,553	1988	13.4%	465.2%	$ 233	$ 233
2011	4.4%	9871.6%	$ 6,917	$ 19,000	1987	6.7%	398.2%	$ 213	$ 213
2010	7.8%	9450.5%	$ 6,662	$ 16,816	1986	10.7%	367.0%	$ 200	$ 200
2009	30.7%	8759.1%	$ 6,475	$ 16,229	1985	22.5%	321.7%	$ 134	$ 134
2008	-3.1%	6676.6%	$ 5,388	$ 13,326	1984	16.5%	244.3%	$ 92	$ 92
2007	32.1%	6891.9%	$ 4,216	$ 10,031	1983	22.1%	195.6%	$ 59	$ 59
2006	17.1%	5193.1%	$ 3,034	$ 7,193	1982	17.6%	142.1%	$ 28	$ 28
2005	12.7%	4419.2%	$ 2,450	$ 5,699	1981	23.4%	105.9%	$ 19	$ 19
2004	13.2%	3910.6%	$ 1,807	$ 4,321	1980	22.6%	66.8%	$ 12	$ 12
2003	14.2%	3443.5%	$ 1,580	$ 3,744	1979	16.6%	36.0%	$ 6	$ 6
2002	6.6%	3003.2%	$ 1,293	$ 3,036	1978	9.9%	16.6%	$ 4	$ 4
2001	8.3%	2810.1%	$ 1,014	$ 2,314	1977	6.1%	6.1%	$ 2	$ 2

AUM figures are shown in millions, include rounded amounts and are shown as of the end of each completed calendar year (or otherwise as of the end of the most recently completed calendar quarter). The Strategy AUM in 1994 includes an initial $80 million subscription for shares of EIL made in December 1994. Past performance is not necessarily indicative of future results. See additional performance disclaimers on page 13.

14

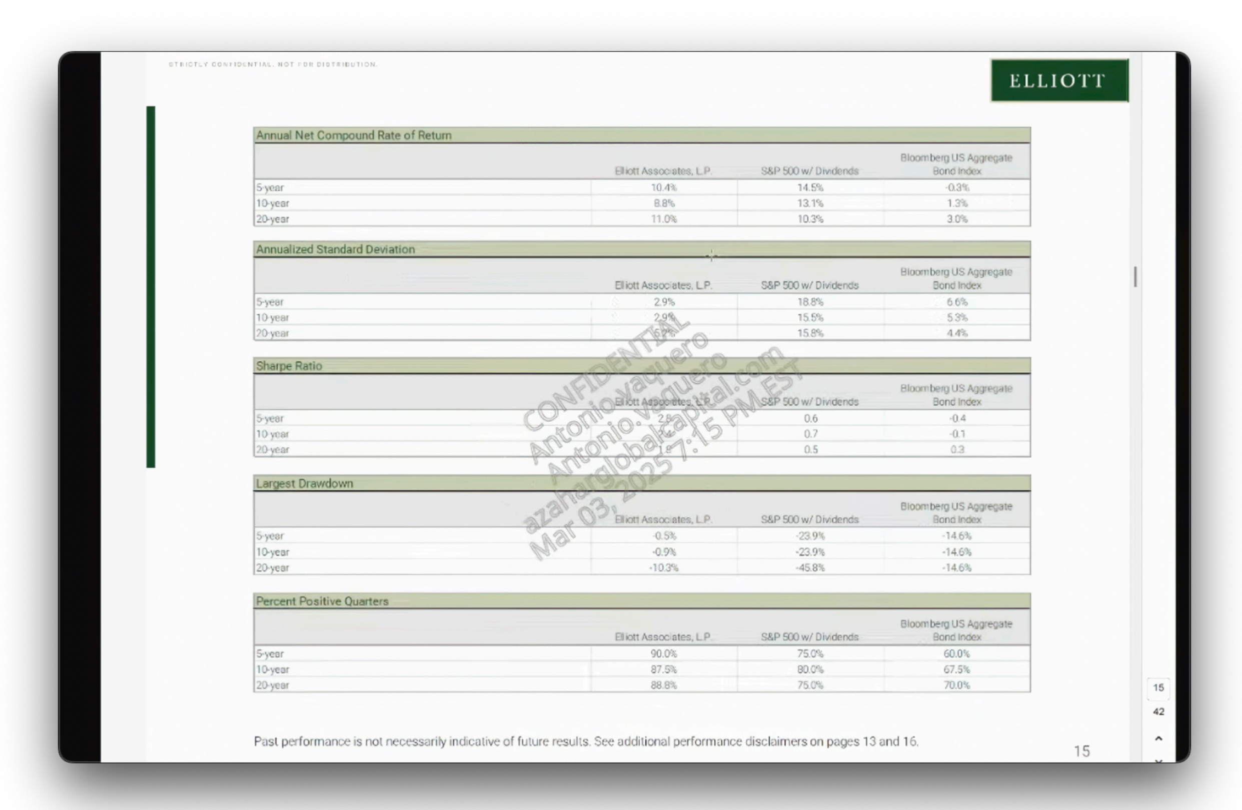
Una de las novedades será **Elliott Associates LP**. Su mínimo de inversión ronda los 5 o 10 millones de euros. Estamos en contacto con ellos porque es un fondo que está cerrado, pero cuando veáis las rentabilidades, entenderéis por qué estamos intentando que nos hagan un hueco para finales de 2025.

Un fondo con un Track-Record desde 1977, con una **rentabilidad neta anualizada del 12,8%**, que es muy superior a la de la renta variable. Muy superior.

Pero la parte más increíble es que **desde 1977 sólo ha tenido dos años en negativo. El año 1998 con un -7% y el año 2008 con un -3%.** Es decir, su mayor pérdida anual, en los últimos 47 años, es de apenas un 7%. Una absoluta barbaridad.

Su mejor año fue el 2007, ganando un 32,1%, con el 2009 ganando otro 30,7%. Volatilidad absolutamente increíble del 2,9% a 10 años, y del 5,2% a 20 años. Mayor caída a 10 años, un 0,9%. Y a 20 años, un 10,3%.

Ratio Sharpe de 2,4 a 10 años y de 1,8 a 20 años. 89% de trimestres positivos en los últimos 20 años. No he visto nada igual.



ELLIOTT

Annual Net Compound Rate of Return

	Elliott Associates, L.P.	S&P 500 w/ Dividends	Bloomberg US Aggregate Bond Index
5-year	10.4%	14.5%	-0.3%
10-year	8.8%	13.1%	1.3%
20-year	11.0%	10.3%	3.0%

Annualized Standard Deviation

	Elliott Associates, L.P.	S&P 500 w/ Dividends	Bloomberg US Aggregate Bond Index
5-year	2.9%	18.8%	6.6%
10-year	2.9%	15.5%	5.3%
20-year	5.2%	15.8%	4.4%

Sharpe Ratio

	Elliott Associates, L.P.	S&P 500 w/ Dividends	Bloomberg US Aggregate Bond Index
5-year	2.8	0.6	-0.4
10-year	[illegible]	0.7	-0.1
20-year	1.8	0.5	0.3

Largest Drawdown

	Elliott Associates, L.P.	S&P 500 w/ Dividends	Bloomberg US Aggregate Bond Index
5-year	-0.5%	-23.9%	-14.6%
10-year	-0.9%	-23.9%	-14.6%
20-year	-10.3%	-45.8%	-14.6%

Percent Positive Quarters

	Elliott Associates, L.P.	S&P 500 w/ Dividends	Bloomberg US Aggregate Bond Index
5-year	90.0%	75.0%	60.0%
10-year	87.5%	80.0%	67.5%
20-year	88.8%	75.0%	70.0%

Past performance is not necessarily indicative of future results. See additional performance disclaimers on pages 13 and 16.

15

Aclarar que son rentabilidades en dólares, habría que pasar a euros, pero es un fondo que queremos tener, y que es bastante posible que tengamos, a final de año, para incorporarlo a la parte de Hedge-Funds.

En caso de entrar en Elliott Associates LP, **la parte de Hedge Funds puede que aumente temporalmente su peso en el FIL**. Ahora pesa en torno a un 13%, puede que se vaya a un 18%. Pero será temporalmente, por excepciones como esta, que creemos que nos compensa, con creces.

Elliott Investment Management L.P. **gestiona aproximadamente 51.500 millones de dólares** de activos. Su fondo insignia, Elliott Associates, L.P., se fundó en 1977, lo que lo convierte en **uno de los fondos más antiguos de bajo gestión continua.** Entre los inversores de los fondos de Elliott figuran fondos de pensiones, fondos soberanos, endowments, fundaciones, fondos de fondos, particulares y familias con grandes patrimonios, así como empleados de la empresa.

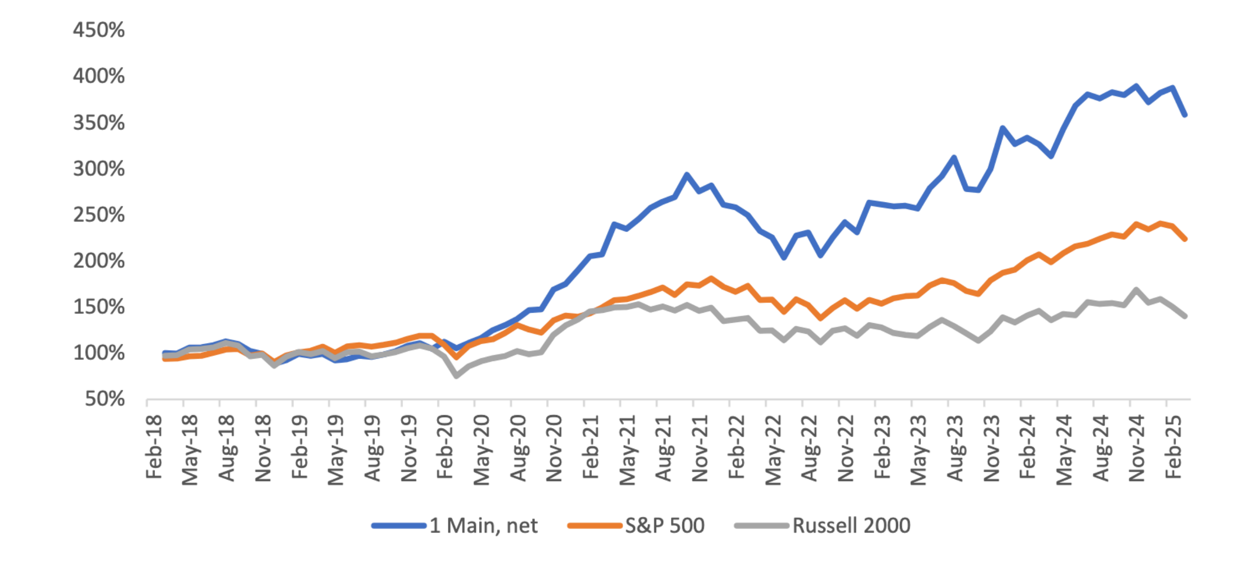
Icaria Patrimonio FIL - Fondo #18 - One Main Capital



Performance Summary[2]

2025	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
1 Main Capital Partners - Gross	3.5%	1.7%	-8.1%										-3.3%
1 Main Capital Partners - Net	2.8%	1.4%	-7.5%										-3.6%
S&P 500 index - incl dividends	2.8%	-1.3%	-5.6%										-4.3%
Russell 2000 - incl dividends	2.6%	-5.4%	-6.8%										-9.5%

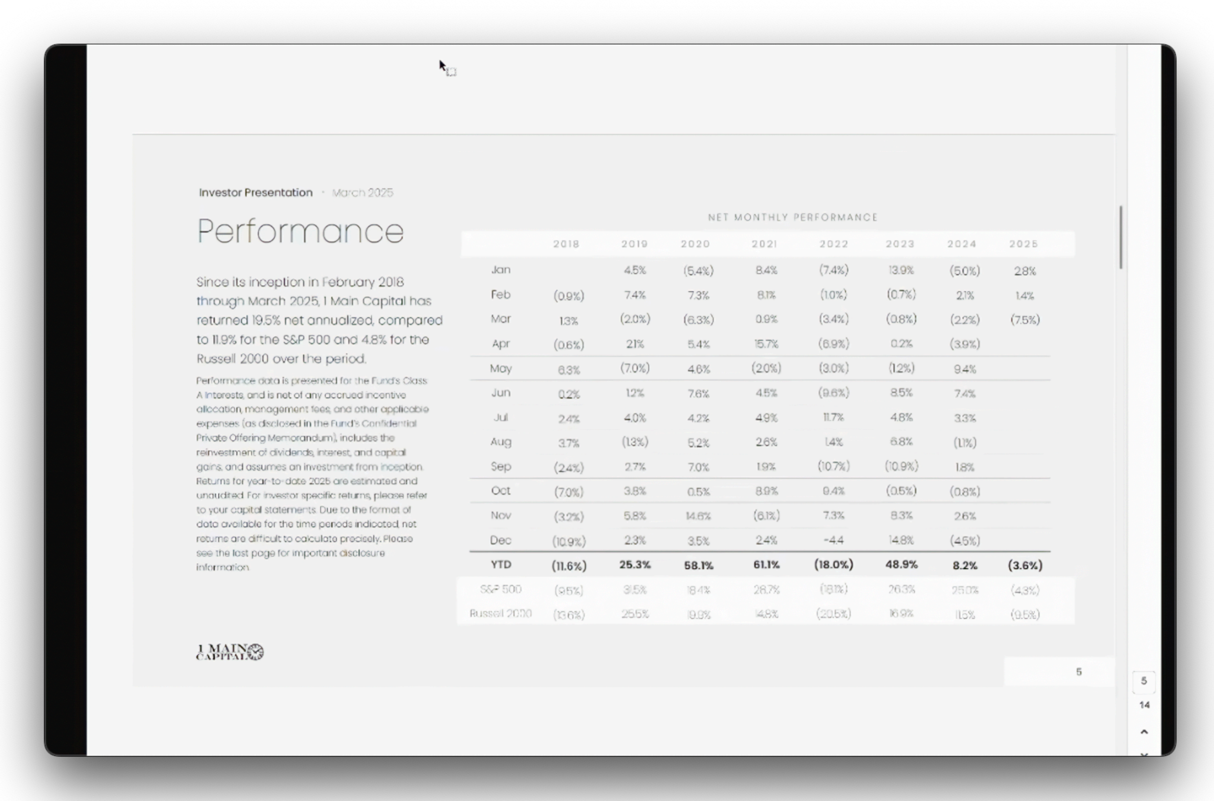
	One Year	Three Year	Five Year	Since Inception	Inception Annualized
1 Main Capital Partners - Gross	12.3%	16.1%	35.0%	396.6%	25.1%
1 Main Capital Partners - Net	9.9%	12.8%	27.8%	258.7%	19.5%
S&P 500 index - incl dividends	8.2%	9.0%	18.6%	124.1%	11.9%
Russell 2000 - incl dividends	-4.0%	0.5%	13.2%	40.1%	4.8%



Otro de los fondos que ya tenemos, es **One Mail Capital**. Tiene un gestor extraordinario, Yaron Naymark. Aquí tenéis las rentabilidades, a lo largo de los años, contra el S&P500, habiéndolo hecho de forma extraordinaria, invirtiendo en small-cap. Desde febrero de 2018, **una rentabilidad neta del 19,5% frente al 11,9% del S&P500.** Conseguir batir al S&P500 en uno de sus mejores periodos de la historia es un gran mérito. **Y lo hace sin invertir en ninguna compañía del S&P500.** Un grandísimo fondo.

Lo importante aquí no son tanto las rentabilidades, que son extraordinarias, sino qué tipo de compañías tienen, cuánto tiempo las mantienen, qué perfil son, cuál es la rotación de la cartera, o cuál es el *performance attribution*, es decir, de ese 19% de rentabilidad neta anualizada, ¿cuánto viene de haber hecho un *home-run* o realmente sido un conjunto de

muchas buenas ideas? Nosotros preferimos un conjunto de muchas buenas ideas, que una idea que te ensalza la rentabilidad. Ese es parte del proceso que hacemos nosotros para analizar.



NET MONTHLY PERFORMANCE

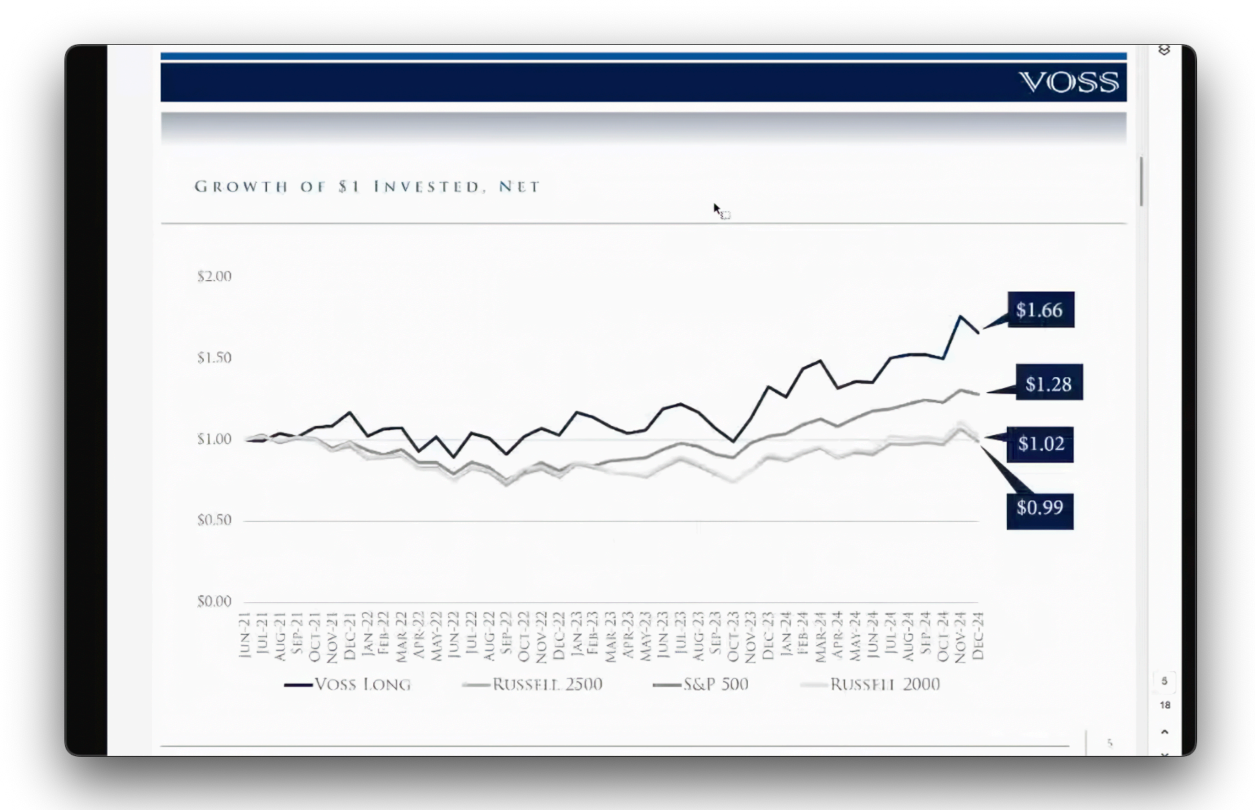
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Jan		4.5%	(5.4%)	8.4%	(7.4%)	13.9%	(5.0%)	2.8%
Feb	(0.9%)	7.4%	7.3%	8.1%	(1.0%)	(0.7%)	2.1%	1.4%
Mar	1.3%	(2.0%)	(6.3%)	0.9%	(3.4%)	(0.8%)	(2.2%)	(7.5%)
Apr	(0.6%)	21%	5.4%	15.7%	(6.9%)	0.2%	(3.9%)	
May	6.3%	(7.0%)	4.6%	(2.0%)	(3.0%)	(1.2%)	9.4%	
Jun	0.2%	1.2%	7.6%	4.5%	(9.6%)	8.5%	7.4%	
Jul	2.4%	4.0%	4.2%	4.9%	11.7%	4.8%	3.3%	
Aug	3.7%	(1.3%)	5.2%	2.6%	1.4%	6.8%	(1.1%)	
Sep	(2.4%)	2.7%	7.0%	1.9%	(10.7%)	(10.9%)	1.8%	
Oct	(7.0%)	3.8%	0.5%	8.9%	9.4%	(0.5%)	(0.8%)	
Nov	(3.2%)	5.8%	14.6%	(6.1%)	7.3%	8.3%	2.6%	
Dec	(10.9%)	2.3%	3.5%	2.4%	-4.4	14.8%	(4.5%)	
YTD	**(11.6%)**	**25.3%**	**58.1%**	**61.1%**	**(18.0%)**	**48.9%**	**8.2%**	**(3.6%)**
S&P 500	(9.5%)	31.5%	18.4%	28.7%	(18.1%)	26.3%	25.0%	(4.3%)
Russell 2000	(13.6%)	25.5%	19.9%	14.8%	(20.5%)	16.9%	11.5%	(9.5%)

Icaria Patrimonio FIL - Fondo #19 - Voss Capital



Tenemos **Voss Capital**, que es una de las más grandes, nos gusta mucho el perfil de compañías que tienen. Una gestora más grande que las anteriores.

Rentabilidad neta anualizada del 15,6% y un 61% acumulado desde junio de 2021.



Tenemos también a nuestro famoso fondo, que es de mis favoritos, **Brevan Howard Master Fund Limited**. Hizo un +20% en 2008 en dólares y un +50% en euros. En un año como el COVID hizo un +28%, y en un año como 2022, que fue durísimo para todo el mundo, hizo un +20%. **Este es un fondo que sí que descorrelaciona, pero hay muy pocos en el mundo que cumplan con eso.**

Esto son algunos de los ejemplos que ya tenemos en cartera.

Sobre el comité trimestral para partícipes

Será un vídeo, en el cual utilizaremos un PowerPoint que sirva de base para el comité. Comentaremos un poco perspectivas macro, la situación en la que nos encontramos y todo eso. También veremos pues cómo lo ha hecho el fondo, cómo lo ha hecho cada categoría, qué posibles nuevos fondos estamos mirando, como el caso que veíamos ahora de Elliott Associates.

Finalmente veremos si hemos hecho algún incremento a algunas de las categorías. Aunque no habrá mucha variación, pero algún cambio iremos teniendo. En general, saber dónde estamos y hacia dónde vamos. Va a ser algo de ese estilo.

En torno a una hora de duración, donde **a los partícipes les compartiremos un enlace privado** y podrán hacer preguntas y comentarios en directo.

Últimos comentarios

Reincidir en que la parte de Hedge-Funds americana es la que más ha sufrido en esta primera mitad de 2025, por el dólar básicamente. **Algunos fondos iban -2% en dólares, pero si le sumas el -14% del Euro/Dólar, pues ya te vas muy abajo.** Para un inversor americano no ha sido un drama, pero para un inversor europeo, ha afectado bastante.

De cualquier modo, **estas situaciones a largo plazo no tienen gran impacto**, será la parte de Hedge-Funds, en torno a un 20% de **Icaria Patrimonio FIL**. Tenemos muchas otras partes que compensan, como Infraestructuras o Deuda Privada que ha ido muy

bien, la parte de Real Assets, residencias de estudiantes, que siempre irá como un reloj, casi como un bono, y la parte que tenemos en pagarés, la parte de liquidez, también irá siempre bien.

Todo ello nos lleva a estar, aproximadamente, un +2% en esta primera mitad del año, sobre todo por el impacto negativo de los Hedge-Funds, pero eso ya lo sabíamos, es parte del juego.

Algo parecido a lo que sucede en Cartera Permanente, un año como este el oro lo ha hecho increíble, pero la renta variable no tanto y los bonos mal, entonces tienes un comportamiento afortunadamente bueno, pero no es tan bueno como el del oro, porque hay más piezas que son las que en otros momentos nos ayudarán.

Eso sí, **cuando llegue un boom alcista, será precisamente la parte de Hedge-Funds de renta variable la que nos lleve a las nubes.** Serán los que mejor lo vayan a hacer. Y, precisamente por eso, **todas las piezas son absolutamente indispensables.**

Cualquier duda, nos pueden preguntar directamente y podemos hacer una reunión con los partícipes, porque el gestor está interesado en conocerlos a todos, ya que es un fondo en el que **lo que más se busca es la estabilidad y un comportamiento responsable de los partícipes.** Ese es el principal objetivo. De hecho, todos los partícipes que forman parte del proyecto, entre los que, por supuesto, se encuentra el gestor, los ha conocido personalmente y estarán en los comités. Es un proyecto bastante más personal, de conocer de tú a tú a todos los integrantes, no queremos que sea un proyecto mayoritario.

Muy contento con las 50 personas, por ahora, que forman parte del proyecto, porque son personas con el mismo perfil y filosofía.